全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

详解布局跨年度策略 点睛跨年度牛股

细评相关行业个股

牛市还在半山腰

布局2008跨年度行情

《东方早报》编著



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

详解布局跨年度策略 点睛跨年度牛股
细评相关行业个股

牛市还在半山腰

布局2008跨年度行情

《东方早报》编著



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

跨年度语

牛市还在半山腰 / 1

牛途之辩 / 9

注重政策效应“累积影响” / 11

本币升值、温和通胀:分享中国资本市场的盛宴 / 17

股指期货对市场格局及投资策略的影响 / 27

投资策略 / 35

不确定因素制约弹升空间 / 37

局部震荡将现，只因还要创新高 / 42

重心稳步抬高，多元化波段操作 / 47

布局年度行情，把握三大机遇 / 52

中报行情收官:“高成长”将成热门关键词 / 57

港股直通车:“高折价”看上去很美 / 62

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

继续享受泡沫:从蓝筹转战潜力增长股 / 68

投资主题 / 73

央企整合:证券市场豪门盛宴 / 75
股权激励:成长性差异才是本质 / 81
公司债开闸:券商保险最得益 / 86
人民币升值:一路陪伴"猛牛" / 92
寻找拿着"金条"的人:持有金融股权上市公司的投资机会 / 98
两税合一为高税率企业减负 / 104
资源概念:买点"煤",带点"色" / 109
"绿色"机会 / 114
东北:中国经济发展第四极 / 119
小盘绩优:"风景这边独好" / 124
中国式扩容锁定资产注入途径 / 129
奥运:概念炒作转向成长性投资 / 134
资产收购:强劲成长新引擎 / 139
牛市受益概念:新成员加盟 / 144
封闭式基金:进可攻,退可守 / 149
长线投资造就"牛基" / 155
巧买基金:购买前先厘清误解 / 161
为开放式基金"打分" / 167

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业掘金 / 173

电力:节能减排成主旋律 / 175

电信业:迎来转折之年 / 180

房地产业:在震荡中发展 / 185

纺织业:品牌战略助力复苏 / 190

钢铁业:并购再造产业格局 / 195

航空业:步入长期盈利周期 / 200

港口航运业:紧抓资产整合契机 / 205

零售业:从容转嫁宏调冲击 / 210

旅游业:两大主题下的投资机遇 / 215

煤炭业:行业整合最大受益者 / 220

石化业:消化“三大利空”尚需时日 / 224

食品饮料业:尽享消费升级大餐 / 228

保险业:受益加息周期增持正当时 / 233

银行业:混业经营打开想象空间 / 237

有色金属业:高位震荡时代资源为王 / 242

医药业:医改催生行业龙头 / 247

农业:跟跑 CPI 越涨价越受益 / 252

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

［跨年度语］



牛市还在半山腰

《东方早报》首席评论员袁幼鸣详解“布局跨年度行情”策略

供不应求决定 A 股股价将继续上涨

《东方早报》：本轮牛市自启动以来已有4000点以上涨幅，在上证指数站上5000点以后，市场分歧很大，看空者认为，即使蓝筹股股价也透支了未来数年的业绩，市场风险越来越大。在此背景下谈论“布局跨年度行情”策略，你是如何判断A股市场下一阶段趋势的？

袁幼鸣：我坚定地认为，上证指数5000点以上的A股市场依然具有巨大的投资价值，只是它已经不是那么显而易见，需要通过解剖、分析才能认清。A股市场有没有泡沫？接下来一个阶段还有多大的投资机会？这些问题都需要在认清市场的边际条件的前提下，才能求得答案。究其本质，经济学研究给定约束条件下资源配置效率问题。一些经济学家从上证指数不到2000点就开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始高喊市场泡沫泛滥，呼吁政府以行政措施打压市场，十分荒谬的是，正是因为他们根本没弄清 A 股市场最基本的边际条件，就急吼吼地要给金融品定价。对他们的话无疑不能相信，如果信了，影响了投资心态，由打算入市变为不敢入市，或者由做多改为做空，会错过大机会。

认定 A 股市场牛市行情将继续的人士一般会给出股权分置改革令上市公司股东利益趋于一致、人民币升值、上市公司业绩提升、上市公司资产重估等理由。我以为，A 股市场最不容忽视的边际条件是股票供不应求，它决定了股价将进一步上涨。股价和房价一样，说到底是供求关系决定的。过去政府部门和经济学家都声称房价上涨是投机炒作造成的，今天权威部门终于承认主因是有效供给不足。认识到在流动性充沛的背景下，今后一个阶段 A 股市场将处于供应量不足的状况，我们更能够坚定对牛市的信心。只有在把握住供求不平衡这个核心边际条件之后，我们才能讨论上市公司的市盈率、成长性、并购重组预期等用于个股价格比较的因素，而不能顺序颠倒。在思想方法上，对待市场经济现象，我们只能持有走一步看一步的经验主义思维，而不能搞唯理论、一切形式的“决定论”。

《东方早报》：现在，管理层正积极推动红筹股回归，新股发行和上市公司公募再融资量也很大，预计2007 年全年融资额将超过美国成为全球第一，市场人士很担心大扩容，这是看空的一个理由。今后一个阶段，比如到2008 年年中，A 股市场仍会继续供不应求吗？

袁幼鸣：投资 A 股市场必须高度关注管理层的政策动态，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果管理层要改变供不应求状况，无疑做得到。但至今为止，通俗地说，国内股份有限公司不是达到一个客观标准，想上市就可以上市的，让谁上市是由证监会决定的。如果某一天管理层出台股份公司发行上市“自由化”政策，只要投资者愿意认购一家股份公司股票，它就可以上市，让股份公司进行竞争，不控制交易所挂牌公司的数量，那将导致股市现有公司股价发生翻天覆地变化，一批股票将沦为价格不足一元的“仙股”。

现在的相关政策是：一、自股改前暂停新股发行后重新启动以来，上证所主板市场除了一家台资控股的晋亿实业外，发行上市的全部是中央企业控股公司和省市级国资控股公司——简而言之，主板市场发行上市资源是严格地用于为大型国企服务的；二、民营企业、一般国企以及混合所有制企业想进入上市公司之列，只能依靠借壳上市，通过重组既有绩差公司方式进行。这样的政策短期内看不到有改变的迹象。当2007年5月上证指数近4000点时，泡沫论甚嚣尘上，不少人士呼吁立马发行新股增加供应，为什么不见新股发行呢？我以为，最合理的解释是，即便在市场承接上市的资源全部用于大型国企的安排下，哪些“条条”或者“块块”的公司先上市也是有顺序的，排在前面的公司，比如红筹股公司、国有商业银行一时因故上不了，后面的公司也只能等着。

主板上市资源原则上全部用于大型国企，同时大型国企还希望发行股票卖个好价钱，上市后避免像国航那样跌破发行价——这决定了它们不大可能一窝蜂进入股市，而是细水长流地利用资源。于是，可以认定，只要不施行各类股份公司平等的发行“自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由化”政策，股市供不应求的局面起码至明年年中不会改变。由于供不应求的局面不会改变，几乎所有的股票价格都将进一步上涨，牛市还在半山腰。

可以给予蓝筹公司70倍市盈率

《东方早报》：的确，虽然现在股市总市值超过GDP，达20万亿元以上，但流通市值只有7万多亿元。相对几十万亿元居民存款和企事业单位存款以及每月都结汇进入的外贸顺差，显得供不应求。但股票的价格总归要由价值决定，现在A股市盈率在全球范围也属于最高之列，靠钱多，还能把股价推着走多远呢？

袁幼鸣：我所说的股市需求旺盛、供不应求是指投资者手中钱多且入市愿望强烈。需求既要有物质基础，又是一种心理活动。我认为“上市公司的股价总归是要由其价值决定的”是一句“正确的空话”。股价由“价值”决定，那么，“价值”又如何计算出来呢？我并不反对以市盈率、利润增长率、净资产收益率等财务指标衡量一家公司的“价值”，但反对将其僵硬化。投资股票应该选择财务指标相对好的品种，因为它们同样对其他投资者的心理有影响，会构成一种“集体行动的逻辑”。演进至今，西方学界以行为金融学解释金融产品投资行为，行为金融学的基础是心理学，而国内的一些半罐水经济学家还抱残守缺于“价值决定论”，我们要谨防中他们的毒。“价值决定论”经不起证伪，我们随手就可以发现许多反例证明“价值”决定不了价格，比如，在市场波动期间，基金面对赎回压力钱紧时，会放弃一些股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不放弃的则抱团取暖，这些被放弃的股票难道没有“价值”吗？

我想表达的核心意思是，如果投资者轻信“价值决定论”，进而在现阶段“恐高”，会丧失本轮全面牛市后半程的大好机会。关于股市的多空言论绝大多数带有利益诉求，空仓者自然会喊股价虚高，热切希望它跌下来。对最近的一波大盘蓝筹股行情，一些操作重组股的利益主体就表现得气急败坏，创造了“蓝筹泡沫”新名词。投资金融品最重要的是认清大的趋势，不被言辞舆论误导。

如果一定要讨论A股市盈率问题，我认为，对于资产状况稳定的蓝筹公司，可以给予70倍市盈率——美国市场对在美上市的中国企业整体给予约70倍市盈率，我们的本土市场为什么不能?! 比较70倍市盈率，目前蓝筹公司股价还有很大提升空间。对于普遍存在资产重组可能的低价股，必须承认市盈率是没有意义的指标。反倒需要看到，即使经历过前期股价暴跌，在主板上市资源为大型国企独占状况下，一个没有司法纠纷缠身的干净的“壳”公司市值也没有低于10亿元的。资产重组是中国内地股市特定约束条件下的一道独特风景，相关公司股价甚至是反市盈率的。

高度重视重组股的投资机会

《东方早报》：经过“5·30”和“6·20”两轮暴跌后，题材股受到了重创，许多股票至今反弹乏力，目前的投资焦点集中在大盘蓝筹板块上。你认为今后题材股还有东山再起可能吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

袁幼鸣：那种认为蓝筹行情将昙花一现的判断是错误的，"5·30"和"6·20"后基金实力得以大增，基金和过去的庄家不同，过去的庄家是赚现金的，而基金净值主要靠股票市值支撑，它们重仓持股对象除了蓝筹没有选择，所以，蓝筹行情一定是本轮牛市的一条主线。与此同时，认为题材股已经彻底被边缘化的观点也是短视的。而且，可以肯定，股价翻若干番的暴利品种只会出在题材股中。

题材股最诱人之处无疑是麻雀变凤凰。在逻辑上，A股市场所有绩差公司都可能重组。"5·30"提高印花税率以打击垃圾股鸡犬升天为直接理由，其实根本站不住脚。绩差公司股价暴涨说到底由政策导致——既然政策鼓励资产重组，先是鼓励"重组+股改"方式完成股改，后是鼓励定向增发、吸收合并，散户投资者眼见大批公司焕然一新、股价飙升，他们又不像机构那样可以以沟通、调研名义获得内幕信息，处于信息不对称劣势，只能"听故事"，捡便宜的股票提前介入。而且，越是便宜的股票，重组方注入相同资产获得的股权越多，重组动力越强——投资者基于重组预期买低价股难道不是理性行为，有什么错？

"5·30"之前题材股股价涨得较猛、较高，客观上让一些重组方裹足不前，现在这些股票已经大幅下跌，兑现重组的可能性不降反升，更应该引起投资者的关注。我认为，在跨年度行情中，崛起一个重组板块是可以预期的。

《东方早报》：捕捉重组股机会需要信息，既然广大散户投资者处于信息劣势，该如何操作呢？

袁幼鸣：首先，我不主张散户投资者把全部资金投在题材股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，而是建议把这类投资作为资产组合的一部分。散户投资题材股需要耐心，不能指望今天买入明天就停牌，不妨守株待兔。选择标的物，一是从公开披露中获得信息，比如股改注资承诺、董事会定向增发决议等；二是采用“逻辑推演法”，比如2007年8月21日秦川发展因为《中国证券报》报道其“集团公司整体上市预期明朗”而停牌，其实，用“逻辑推演法”，在2006年年中陕西整合三家机床厂成立秦川机床集团，由上市公司董事长出任集团董事长时便可以判断出，秦川机床集团将整体上市。

题材股不是特指绩差股。近期，国资委提出具备条件的央企要整体上市、不具备条件的则要把优质资产注入所控股上市公司。在央企板块中，投资者采用“逻辑推演法”，可以发现不少有潜力的标的物。投资题材股投资的是上市公司外延式增长。一家公司有实力强大控股股东，且控股股东将持续注入资产支持公司发展，这家公司可谓“常鲜题材股”。上海本地的上实发展、张江高科等公司有可能成为这类“常鲜题材股”。

散户宜用平衡组合与大盘赛跑

《东方早报》：重视题材股是“布局跨年度行情”策略之一，你还提到应该建立投资组合。你在策略上还有什么具体建议，包括组合该如何建？

袁幼鸣：我认为牛市的下一阶段仍是全面牛市，再下一阶段才会进入结构性牛市。全面牛市仍然是板块轮涨，同过去一样，一个轮次下来，20%股票跑赢大盘，20%跑输大盘，60%股票与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大盘持平。散户投资者该做的事情就是跑赢大盘。

可以用一个平衡组合来与大盘赛跑。把资金分为各占50%的两组，一组是蓝筹类，一组是题材类。蓝筹类均配两个品种，一个是行业景气度高、后三年业绩复合增长超过30%的高成长二线蓝筹公司，另一个是重仓持有金融、地产股票的封闭式基金。题材类则均配三个品种：一是有整体上市预期的公司，二是大股东将持续注资公司，三是可能被卖“壳”的公司。这样的组合或许保守了些，但内中品种相互呼应，跑赢大盘的概率较大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008

牛途之辩

注重政策效应“累积影响” / 11
本币升值、温和通胀：分享中国资本市场的盛宴 / 17
股指期货对市场格局及投资策略的影响 / 27

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注重政策效应“累积影响”

左小蕾

国家统计局发布的相关数据显示：2007年上半年GDP增长11.5%，固定资产投资增长25.9%，6月份CPI增长4.4%。前期海关总署公布的国际贸易顺差为1125亿美元，同比增长81.2%。宏观经济指标显示，经济增长高于预期，通货膨胀上升明显，拉动经济增长的动力主要还是外需和投资。下半年经济增长不会发生大的变化，经济形势应该会保持稳定较快的态势。

中国经济“平稳较快”增长

2006年年底，国内外经济学家对中国经济的预测为，GDP增长基本在8%~9.5%之间。第一季度11.1%的实际增长使各方对中国GDP增长数据调整到10%左右。而上半年11.5%的增长显然高于市场调整以后的平均预期。

但是短期内，我们仍然认为，11.5%的增长是“平稳较快”增长。2006年GDP增长调整后是11.1%，与2006年比较，0.4%应该不是巨大的差异。相对2006年而言，“平稳”仍然是经济形势的特征。而且如果11.1%是“较快”增长，11.5%也理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所当然“较快”了。

“平稳较快”增长与全国“两会”设置的2007年增长目标的背景假设是一致的。

从持续发展的角度，有必要从投资水平的增长是否受到储蓄水平增长的约束出发，来判断当前经济是否偏热。如果投资占GDP的比例达到40%以上，接近储蓄水平，而且储蓄水平如果不能够像前20年那样快速增长，将来5～10年经济的持续增长就会遭遇瓶颈。在经济运行中，环境成本上升、能源效率、劳动力红利下降会增加持续增长的约束。我们需要制定相应的宏观管理措施和政策，从现在开始进行必要的调整，以保持经济出现稳定的特别是可持续的5年、10年甚至更长的增长。我们认为，经济近期是“平稳较快”，长期“偏热”。控制“偏热”的严重化，现在政策可能需要有所作为。

外需和投资拉动经济增长

2007年上半年的数据显示，推动“较快”增长的动力并没有改变。投资和外需仍然是GDP增长的主要来源。

内需方面，投资大于需求。名义需求增长稳定，但是减去通胀以后的实际增长仍然低于GDP的增长。固定资产投资增长在2006年上半年平均近30%的高增长基础上，同比增长25.9%。2006年下半年在较严格的宏观调控措施下，固定资产投资有所下降。但是投资反弹的因素没有得到有效的控制和调整，比如，低资金成本、低资源成本和低环境成本带来的高利润增长，地方政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

府的 GDP 增长的业绩评价体系、流动性过剩，银行信贷利息收益为主的盈利模式，等等，使 2007 年固定投资又开始增长，4 月份有进一步提高，上半年相应的新增贷款整体出现反弹。

从生产的角度看，工业增长大于服务业和农业增长之和。尤其是规模以上工业增加值达到 18.5%（6 月份 19.4%），居近年来增长率之首。第一季度，占全国工业能耗和二氧化硫排放量 70% 的六大工业部门增长了 20%。工业特别是重工业是资本密集产业，工业的大幅增长说明固定资产投入主要推动了这些行业增长。工业大幅增长也进一步显示投资推动 GDP 的增长特征。

针对投资周期性反弹的情况，除了短期的正在实施的调控政策，可能需要有针对性的中长期才能见成效的结构调整。比如，重工业和服务业比例的结构调整，银行利差模式与收费模式的比例调整，资源更市场化配置带来的成本的调整，等等。

外需推动经济增长的特征从外贸顺差的不断扩大中得到证明。上半年贸易顺差 1125 亿美元，同比增长 81.2%，创历史最高水平。上半年外贸顺差 GDP 增长的贡献可能达到 8%，2006 年同期不到 4%，外贸顺差对 GDP 的贡献增长一倍之多。

根据两年来的情况分析，人民币升值与贸易顺差的相关性并不强。要改善国际收支平衡，从微观上来说，可能还是要从经济内部的结构调整上着手。包括，出口企业的环境成本，社保医保的制度成本，劳动力的工资成本等方面的建设和完善。还有增加出口产业升级过程中，为减少摩擦性失业和结构性失业的劳动力培训。这样可以变人民币升值抵消比较优势的纯粹价格调整为出口企业更具竞争力的结构调整，使国际收支平衡调整的好处留在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国内。从宏观上来说，外部的不平衡根本上还是内部的不平衡所致。贸易顺差=储蓄-投资，宏观经济就达到均衡。所以顺差的调整还是要从调整国内的政府储蓄和投资的差异，降低企业储蓄和投资的差异，刺激消费和内需增长方面下工夫，才能实现内外平衡的目标。

关注通胀预期的变化

2007年下半年和今后一段时间应关注三个问题：

第一，通货膨胀问题。我国经济近年来一直保持“低通胀高增长”的理想态势。2006年11月份由于粮价上涨，CPI的数据显示通胀指标有上升的迹象。在几年的“低通胀高增长”的态势下，适度通胀也有利于调整经济中一些矛盾和内外不平衡。但是6月份CPI 4.4%的增长显示的增长趋势应该引起格外注意。特别是如果粮价上涨只是因为自然灾害的原因减产所致，粮价因素可能只是短期因素，不会造成通货膨胀预期上升。

但有研究表明，2006年的粮价上升与国际粮价上涨有关。中国的粮食进口越来越大，国际粮价上涨直接影响国内的联手价格。国际粮食价格上涨有许多原因，粮食供应大国比如澳大利亚，由于自然灾害减产是一方面的原因。

更重要的是另一方面的原因，国际粮食库存2006年几乎接近1972~1973年的最低点，而国际粮价只是1974~1975年粮食价格大幅上涨以后的1/3。如果国际粮价再次发生20世纪70年代库存不足粮价大幅上涨的情况，国内的粮价对通货膨胀的影响恐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怕不能忽视。而且由于粮食提取甲醇的再生能源的工业需求的增长，美国宣布要把国内玉米种植面积从7%增加到15%，这样会减少其他农作物的种植面积而提高其他农作物的价格。这些变化带来的连锁反应对中国粮食价格的影响要有充分的准备。

另外还有石油价格以及化肥价格的不断上涨，带来农业成本的不断上涨，这些都有可能通过粮价上涨变成通货膨胀预期上涨的刚性因素，还有各种因素带来的工资上涨都是通货膨胀预期提升的刚性因素。

粮食价格不是核心通胀是因为粮价的波动非常大。如果粮价变化，对通胀的影响也非常大。

第二，资产价格膨胀问题。由于人民币升值的预期，吸引大量外国资本流入来持有人民币资产，推高资产价格，资产价格膨胀的财富效应也吸引国内的各方面资金进一步推高资产价格。国际经验证明，在流动性过剩的大环境中，过剩的货币资金更多流入短期高收益的资产市场，会短期内不断推高资产价格，积累泡沫风险，甚至成为经济危机的导火线。近期应该特别关注资产价格膨胀带来的风险。

第三，流动性过剩问题。流动性过剩的货币表现是两个，传统的表现是通货膨胀，“近代”的表现是资产价格泡沫。中国经济已经同时出现这两种现象的迹象，所以要控制上述两个问题不对中国经济造成损害，要特别注意流动性过剩的问题。而流动性过剩的问题是一个全球问题，带来的影响也不是只有中国，也不是中国以一国之力能解决的。我们应该立足国内的问题，进一步增强经济实力，增加经济结构的弹性，防范流动性输入带来的危

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机和风险。

基于以上的分析和以防范为主的原则，特别是货币政策调整预期的功能，如果通胀变成现实，货币政策的作用会比较小。我们猜想，从调整总需求的角度，近期会有再一次的加息和相应对冲新增流动性的举措。至于政策效应，我们认为，要注重累积影响和综合治理。没有任何经济问题靠单一政策一次性能够完全解决。

（作者为银河证券首席经济学家）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本币升值、温和通胀：分享中国资本市场的盛宴

牟永宁

中国已成为全球最强势的证券市场

“上证综指的力量反映了现在中国经济，它反映了现在正在发生什么。上海市场已成为最强的地区市场。”2007 年 8 月 22 日晚，国际著名技术分析大师戴若·顾比在上海接受国内某证券报记者独家采访时这样表示，“我不懂技术分析，不过，我知道在投资市场有一个简单而有效的道理，这就是强势的经济必然会有强势的资本市场和强势的货币，‘股市是经济的晴雨表’。”

在投资者用仅仅两年的时间就将上证指数从 1000 点推升至 5000 点的中国 A 股市场，股票和基金已经成为普通市民的日常经济生活中除了房产以外最重要的话题。伴随着市场的这种连续快速上扬，投资者对后市调整的担忧开始增加。

面对过去不断出现又不断被刷新的历史新高，我们认为，想要成功把握后市发展趋势，必须彻底抛开对股价和指数点位的恐惧或兴奋，而冷静地从基本面出发，进行理性的分析。买股票，买的是上市公司的未来，中国经济的未来，真正的投资需要我们面向未来，把注意力集中在市场的基本面和宏观面的情况，关注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业和市场未来的发展状况。

震荡攀升的牛市格局不会改变

在长期以来制约A股市场健康发展的制度性障碍解除之后，中国经济和资本市场的巨大潜力开始逐步以其本来的面目展现在投资者面前，股票和基金作为潜在的高回报投资品种已经成为当前，而且很有可能是未来数年中最有吸引力的金融投资工具。

我们判断，未来两年里股票市场依然是震荡攀升的牛市格局。因为支持牛市格局的市场基础仍然对市场发展有利或者说不太可能发生本质性的改变。这些中长期的积极因素包括市场制度改革和创新、宏观经济平稳快速增长的格局和较快的上市公司盈利成长趋势、人民币升值、流动性过剩，等等。我们相信，在这几点要素的支持下，牛市仍会坚定前行。

1. 中国经济高增长的格局仍可维持5~10年

工业化、城镇化、人口红利与消费升级奠定中国经济长期繁荣的基础。

这些方面讨论由来已久，而且基本已经成为共识，我们在此也没有必要长篇大论了。简单地说，中国的工业化已进入中后期，可能还要持续5~10年；城镇化率目前达到40%左右，以每年提升1个百分点计算，则可能还要持续10~20年；人口红利即是指婴儿潮所带来的居民对住房和消费需求的增加，根据中国上次的出生高峰，中国的人口红利可能将会持续至2015~2020年；消费升级在中国则明显划为两个阶层，即城镇居民和农村居民，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它潜力很大而且持续性会更长。2003 年之后中国人均 GDP 跨过 1000 美元大关，进入由 1000 美元向 3000 美元挺进的消费升级阶段。从其他国家经验看，消费升级过程中对金融服务、交通通信、居住的消费支出将快速上升。中国的消费升级与城市化及重工业化相伴而生、互为因果。城市化进程的持续既是人均收入快速增长的结果，同时也带来了巨大的消费需求，以及劳动力持续增长与效率提升带来的资本需求。重工业化进程的加速即是消费升级拉动的地产和汽车行业高速增长的结果，也是劳动力优势造成全球制造业向中国持续转移的结果。总体上看，消费升级阶段中国的经济增长将始终受到内生性消费需求的强劲拉动，这一过程预计同样可以持续 10 年。

2. 流动性过剩的总体格局难以打破

在过去的几年里，人民银行将准备金率提高了 5 个百分点，加息 6 次，还发行了几万亿元的央行票据，但是经济体系中的流动性却不减反增，M2 虽然有所下降，但是 M3 仍然在继续上升（M3 是比 M2 更广义的货币概念，它还包括除现金、居民和企业的活动和定期存款以外的一些高流动性金融资产，例如当居民把储蓄存款转入股票保证金账户时，这部分钱就从 M2 划入了 M3）。

流动性过剩是一个全球性的长期趋势。中国目前的流动性过剩状况尤其严重而且解决难度更大，其原因在于中国的金融体系尚未完全市场化，金融市场不健全，汇率和利率受政府管制，人民币的汇率、利率以及资产价格同时被长期压制和（或）低估，从而导致各路热钱的持续流入和资产、资源价格的上涨。因此，在这些金融问题被从根本上解决之前，流动性过剩的问题也很难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化解。我们认为，这种局面可能还需要用数年的时间，以较大幅度的升值、升息和资产价格上涨为代价，才能逐步达成新的平衡。

3. 股票投资普及率未来数年将继续加速上升

2007 年上半年新投资者蜂拥入市的现象广受关注。牛市的持续发展使得通过股票投资迅速积累财富的观念快速传播，不断涌现的投资神话日益形成强烈的示范效应。持续牛市导致股票投资快速普及的状况在各国或地区并不罕见，而中国台湾地区在 20 世纪 80 年代末泡沫牛市中的状况则为中国的现状提供了一个绝佳的借鉴。按我们的估算，台湾在 1987 年大牛市初期家庭进行股票投资的比例不足 10%，然而 1988 年、1989 年台湾居民大量入市，到 1990 年泡沫崩溃之时已经有 46% 的家庭进入股票市场。

2005 年之前显然是中国居民股票投资理念的导入阶段，城镇家庭的普及率一直在 10% 左右徘徊，民众普遍将股票视为一种投机赌博的工具。2006 年的大牛市才真正引发城镇居民大面积进入 A 股市场，其中自然不乏众多对股票一无所知、风险意识淡薄、仅仅出于从众与赌博心理入市的新投资者，但大多数投资者应当并非如此，股票作为一种有效的实现财富增值的投资工具正在日益为中国居民所接受。我们认为，未来几年里，股票和基金投资的普及率将会继续加速上升。根据招商证券的估计，未来五年里，将有超过 2 亿的新增开户数或 1.2 亿新入市投资者，接近 10 万亿元的股票资产增量需求。

4. 温和通胀的格局有利于股票投资

无论是经济原理分析，还是从各国金融市场的历史经验来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看，温和通胀的格局，是最有利于企业盈利增长和股票投资的经济环境。

通货膨胀的水平通常以 CPI 即居民消费价格指数来衡量。CPI 涨幅在 1% 以下是通货紧缩，1% ~2% 是正常的物价上涨，超过 3% 就是通货膨胀；其中 3% ~5% 可以被称为温和膨胀，而长期超过 5% 的 CPI 涨幅则被认为对经济是有害的。以此来衡量，毫无疑问我国已经进入了温和膨胀时代，我们预计，今明两年中国的 CPI 涨幅很有可能处于 3% ~5% 的区间（虽然目前的月度 CPI 数据已经超过 5%，不过全年的 CPI 应该会回到 5% 以下）。

本轮通胀格局的直接成因仍然是食品价格上涨。通货膨胀往往从个别商品开始，中国的消费结构决定了通货膨胀的导火线是食品价格上涨。从深层次分析，通胀格局的形成实际上来自于低利率和流动性过剩的金融环境，以及中国经济的长期持续高速增长。

投资最能涨价的商品才能最大地分享通货膨胀的收益。越稀缺，涨价的空间越大，我们认为涨价空间由大到小依次是资源、地产、农产品。此外，商业零售、金融业也将从通胀中受益。

5. 居民收入和消费增长将继续稳步加速

在上述讨论中，我们已提到消费的问题，这里稍作补充。人口红利、居民收入的持续增长和来自金融资产增值的财富效应，使 2007 年的居民消费增长速度一再超出市场预期。而温和通胀格局的形成，则有可能令消费活动进一步趋向活跃。因为在实际利率不升反降的背景下，居民的消费和投资倾向通常会比较强；而对商品的涨价预期也会在一定程度上刺激居民及时购物。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 人民币升值将继续加速

巨额外贸顺差和外汇储备像谜一般持续流入中国，确实令中央政府头痛不已。我们究竟需要在外贸政策调整、本币升值和外汇管理等方面继续作出多大的努力和牺牲，才能化解这个问题呢？相信现在恐怕还没有人知道！

不过，据一些卖方分析师的估计，2008 年的外贸顺差仍然可能继续达到惊人的 2000 亿～3000 亿美元。在这种假设下，我们相信，针对出口产业的各种打压政策可能继续出台，甚至包括对越来越多的产品征收出口税和施加配额限制。

人民币升值的步伐已被迫逐步加速。我们认为，人民币对美元的升值速度很可能从过去 3%～5% 加快至 5%～10%。人民币升值所带来的持续的资金流入对资本市场构成长期利好，金融、地产、航空等行业则是这个过程中的主要受益者。

7. 央行将继续小步加息，信贷可能进一步收紧

基于对通胀率上升、实际利率为负、人民币升值加速减少了对低利率政策的依赖等因素的判断，我们认为在未来 12 个月里中国可能继续加息 81 个基点左右（尽管这个加息速度仍然太慢），即 2008 年的存款利率可能加到 4% 以上。在 2007 年 8 月份加息后，我们目前仍维持原有判断，等待通胀数据的进一步变化。

几个值得关注的不确定因素

1. 经济增长会不会减速？

对于未来的经济走势，有人认为可能在 2007 年第三季度开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减速，有人认为第三季度可能继续加速，然后出台新一轮调控政策，第四季度出现减速。

对于这个问题，我们的判断是，根据上述的分析，我们有充分的理由相信，在目前的环境下如果经济增长由于宏观调控政策过猛而出现减速，那么这种所谓的减速也很有可能只是长期高速增长过程中的一次小幅度而短期的调整，不太可能出现经济增长向下的趋势性拐点。

另一方面，目前比较有利的因素是：一，中央对经济形势的判断比较乐观，或者说并不认为经济已经过热，而只是偏快；二，中央目前的调控重点放在减少顺差，吸收过剩流动性和节能减排；三，国内利率水平仍然较低；四，国内消费动能较强，而且持续性较好；五，全球经济增长仍处于扩张期，美国次级债问题并未蔓延至其他经济领域。

2. 上市公司盈利预测还能上调多少？

我们曾说过，2007 年中报盈利的增长率很可能会超过 60%，现在看来，这个数值还要向上调升 10%。从统计数据分析，卖方分析师仍在继续向上修正其对未来几年的上市公司盈利预测值，除了电信和日常消费品行业，其他行业的整体盈利预测值均或多或少地向上调升。

我们认为，如果经济增长相对平稳，2007 下半年及 2008 年的上市公司盈利仍有较大的继续上调空间。我们相信，在人民币升值的背景下，伴随着国内经济的快速增长，上市公司盈利将维持在较高的景气区间。根据卖方分析师的一致预测，未来三年里市场中重点上市公司的整体盈利增长有望保持 20% 以上的较高水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平，其中2007年的增速可能达到50%左右。

推动盈利上调的动力来自：公司治理的改善，市值管理和股权激励的推行，管理层对经营业绩和股价的关注度提高；资产注入和整体上市增厚EPS；所得税并轨。这些都将成为2008年和2009年里上市公司产生超出预期的盈利增长的来源。以所得税为例子，A股公司的实际所得税率在过去几年中不断上升，平均税负达到甚至超过30%，一旦实现所得税并轨，所得税率一旦下降到24%或25%，可能提升整体业绩达9%以上。

3. 美国次级债危机的影响有多大?

美国的次级债危机引发了全球金融市场的动荡。但事实上，到目前为止，主流的分析机构普遍认为，此次次级债危机目前仍然只是由于各国央行此前对危机估计不足所引发的部分金融机构流动性不足的危机，并没有危及全球经济增长的根基。

从统计数据上分析，目前美国次级房贷的违约数量虽然趋升但仍低于2002年的高位。同时，违约率上升的主要是次级浮动利率按揭贷款部分。次级浮动利率按揭贷款规模约为7500亿美元，相当于整个美国抵押贷款市场的7.5%。对于次级债的可能损失估计是，若违约率为20%且违约造成的净损失为30%，那么次级按揭贷款的损失则约为450亿美元；美联储主席伯南克预计次级按揭贷款将损失500亿~1000亿美元；穆迪估计所有高风险按揭贷款（包括次级按揭、Alt-A、零首付按揭、浮动利率按揭）的损失高达1130亿美元。这一损失对全球金融体系而言，并不是一个非常可怕的数字，如果金融当局调控得当的话。

而据高盛公司的分析，不考虑全球影响，贷款损失对房市而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

言是种零和游戏，不会对财富产生影响。个人财富增长的速度尽管会因房价下跌而显著放缓，但仍处在增长的轨道上。如果这一立论成立，那么次级债危机对美国应不会产生实质性的危害，对中国经济的影响就更小了。

4. QDII 会不会导致国内市场的流动性缺乏？

H 股 20 倍左右的 PE 对投资者形成巨大的心理压力，而 2004 年为消化境内外定价差距而进行的大调整并未被投资者淡忘。但目前的情况与当时显著不同：2004 年我们必须考虑经济与盈利的周期性波动，从而必须为宏观调控中的中国资产估值寻找一个安全边际；而目前我们则可将高估值依托于经济的长周期繁荣及企业盈利的高增长。本土投资者基于对本土公司盈利前景更准确的预期和更深入的把握，而在盈利持续上升周期给予本土企业更高的估值，这就意味着本土定价权。同时，股改与股权激励以及整体上市与资产注入等趋势显然基本上只作用于 A 股市场，由此形成的盈利改善与增厚效应在没有充分体现之前，谁能简单断言 A 股价格一定过度透支了这些利好因素的作用？境内外资产的定价差距反映的应当主要是本土投资者的信心与境外投资者的疑虑，而 QDII 的推出在大幅推高了 H 股价格的同时只不过暂时抑制了 A 股的上升步伐，我们相信理性的投资者可不必过度拘泥于此。

5. 股指期货推出的影响如何？

有分析认为，股指期货可能在2007 年底推出。从对全球其他新兴市场在股指期货推出前后的市场表现来看，股票市场表现与股指期货推出之间并不存在明显的正面或负面效应，而在更大程度上取决于股票市场自身的运动规律。不能简单地用一个利空的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

概念定性。换句话说，一只设计合理的股指期货并不容易被某些市场主力所操纵。股指期货作为股票市场的衍生物，是股票市场本身决定了股指期货的价值，股指期货的变化取决于投资者对股票市场的预期。

当然，作为一个全新的金融产品，它在诞生初期必然会给原来市场带来一定幅度的震荡（可能是向上也可能是向下）。根据一些研究机构的统计分析，海外市场的现货市场波动率在股指期货推出前后的短期内有很大变化，它与股指的相关关系也发生了改变，股指期货推出前，现货市场的波动率与指数有很强的相关性，但股指期货推出之后一段时间内，现货波动率与指数的这种相关性减弱。这说明股指期货在推出初期可能会增加市场的短期震荡。但从中长期看，随着时间的推移，在股指期货推出半年后，大部分市场的中短期波动率都在逐步降低，且较为明显。这说明股指期货的推出事实上从中长期看并不会增加市场的波动反而更有利于市场的稳定运行，对市场的正面意义明显。

总体来看，我们认为，中国经济已经进入了由人口红利、城镇化、产业结构和消费结构升级、全球制造业向中国转移等诸多长期利好因素共同推动的、难得的“黄金十年”，从而给资本市场营造出良好的上升氛围，尽管其间持续的结构性调整不可避免。

（作者为海富通基金管理有限公司研究负责人、策略分析师）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股指期货对市场格局及投资策略的影响

肖　成

股指期货作为股票现货的衍生产品，其推出对期货市场和证券市场都将产生重大的影响。股指期货推出后，期货市场、证券市场的格局，包括期货公司的定位、投资者结构，以及投资策略等都将发生重大变化，分析研究这些变化，是我们预测、把握未来行业和市场机遇的基础之一。

股指期货推出以后的市场格局

到目前为止，我国还只有商品期货，股指期货的推出将改变我国期货市场长期以来以商品期货为交易品种的单一结构。从国外期货市场来看，金融衍生品占整个期货市场80%以上的份额，在金融衍生品市场中，股指期货发展最快，也最为成功。美国期货行业协会（FIA）的最新统计显示，股指期货、期权是全球交易量最大的期货和期权品种，几乎占据了总交易量的一半。2005年全球期货和期权交易量达到近99亿手，其中，金融期货、期权有91.39亿手，占91.31%。而股指期货、期权的交易量达到了40.80亿手，占金融期货交易量的44.64%，占总交易量的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

41.21%。由此可见，股指期货推出以后，我国期货市场的交易人数与市场规模将迅速扩大，市场流动性大大增加。而股指期货仅是我国推出的第一个金融期货，以后将有许多金融期货品种陆续上市。

股指期货推出后将逐步形成以期货交易所为龙头，以期货公司为主体，以证券公司、国有企业、商业银行、信托公司、保险公司、投资基金和私募基金为骨干的市场格局。同时期货市场与证券市场、货币市场等其他金融市场的联系，期货市场与主流金融市场间的制度隔断会自然消失。中国金融期货交易所将作为期货和证券的重要桥梁，一方面与上海期货交易所、郑州期货交易所和大连期货交易所形成四足鼎立的格局，一方面与上海证券交易所和深圳证券交易所形成三足鼎立的格局，它们之间既互相竞争，又互相影响。在股指期货市场，期货公司无疑是市场的主体，证券公司是市场的重要参与者，证券公司中，创新类券商可以作为其控股或为同一股东控股的期货公司的股指期货介绍商，有实力的商业银行则作为特别计算会员参与结算业务。股指期货的投资主体则包括证券公司、公募基金、私募基金、信托公司、保险公司、QFII 和部分个人投资者。其中机构投资者在期货市场以套期保值和套利为主，个人投资者以投机为主。

股指期货推出后期货公司的市场定位

股指期货推出后，期货公司的原有市场定位会发生变化，在金融市场中发挥定价、分配和管理风险等多种功能，对提高金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资源配置效率以及经济的稳定运行的作用越来越重要。

1. 价格发现

国际上最权威的“定价中心”在期货市场。目前，上海期交所的期货品种价格已经成为国内现货商品流通的定价基础，同时也受到了国际市场的广泛关注。股指期货推出后，股指期货价格趋势对股票现货价格走势将发挥重要的导向作用，尤其是期货的双向交易机制，将增强股票现货市场的价格弹性。

2. 风险管理

期货市场最重要的作用就是规避风险，为投资者提供套期保值、规避价格波动风险的工具。无论是商品期货还是金融期货，本身都是经济发展的必然产物，其生存和发展的最根本原因是为了规避商品市场或金融市场因为各种原因造成的资产价格波动风险，这是期货的本质功能。与其他金融机构相比，期货公司由于专业化经营，在风险管理方面将更好地发挥自己的优势。

3. 传导国家经济政策以及为国家经济职能部门调节金融市场提供参考

期货市场为国家的宏观调控提供了真实数据和动态视窗。商品期货或金融期货产品的价格趋势为宏观调控提供理性预期的价格参考信号。同时，由于期货行情和利率、汇率等金融政策密切相关，通过期货市场的透明、连续交易，宏观调控信息得以在市场迅速传递、消化，有利于宏观调控效应及时得到传导。

4. 金融市场的有机组成部分

期货公司通过与银行、证券公司的合作，丰富金融市场产品，促进金融市场的发展。期货业和证券业的融合是大势所趋，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着股票指数期货以及国债期货、利率期货等金融期货的推出，期货公司与证券市场、货币市场、外汇市场的业务联系将进一步深化。

股指期货推出后投资者结构的变化

目前我国股市中的散户投资者占很大比例，但机构投资者的规模正在迅速增加，成为市场不可忽视的一支主流力量。截至2006年年底，中国基金业资产净值的规模已经由2001年年初的800亿，增长到了6000亿元，其中股票型基金资产净值大约是5000亿元，其在资本市场中的比重由原先的不到5%提高到25%。股指期货的导入，将改变证券市场投资主体的结构和参与程度。由于股指期货的参与门槛较高，个人投资者可能因为资金不足，只能采取投资基金等委托理财产品的办法间接参与股指期货，从而促使机构投资者的规模快速增长，机构博弈将成为市场的主流。

通常情况下期货市场的交易者应包括套期保值者、套利者和投机者。引入股指期货之后，交易者的数量和结构都会发生变化。资本市场中的大量交易者将涌入，其中既有套保者也有投机者，现今证券市场的投资主体，如证券公司、基金公司、私募基金以及QFII等都将加入期货市场的博弈。期货市场的交易人数或交易资金将会迅速增加，市场流动性大大增加。

对现有期货市场的交易者来说，由于套期保值者进入期货市场主要是对拥有的现货（或即将拥有的现货）进行保值，所以金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融衍生品引入后带来的产品差异，对现有的商品期货套期保值者是没有影响的。但对现有的投机者就不同，只要哪个期货合约存在获利机会，他们就会选择哪个合约，也就是说，各期货品种在理论上对投机者而言具有高度替代性，投机者可以在各期货合约上自由切换。商品期货标的是商品，其现货价格日内一般不发生变化。股指期货标的是股价指数，而股价指数在日内是波动的，这使得股指期货的波动性比较明显，是更理想的非隔夜持仓产品，适宜短线操作，所以不排除部分商品期货投机者将转而投机股指期货。

股指期货对投资主体投资策略的影响及对策

1. 股指期货推出对证券公司的影响

股指期货作为一种有效的避险工具和具有杠杆效率的投机工具，其推出将对证券公司自营、资产管理和经纪等业务产生全方位的影响，将改变现有证券公司的业务主体和发展方向。传统的经营模式将逐渐被打破，新的盈利模式和市场定位将逐渐形成。

股指期货推出后证券公司业务中受影响最大的就是自营业务和受托资产管理业务。从目前的情况看，不少证券公司的自营及受托资产管理业务采用分散的组合投资方式，但是组合投资并非万能，它虽然可以回避非系统性风险，却不能回避系统性风险。由于我国股票市场目前没有卖空机制，因此当大势下跌时，证券公司的资金将面临巨大的市场风险，一旦被套，很难全身而退。解决这个问题最有效的方法就是开展股指期货交易。股指期货的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推出将使证券公司自营业务和受托资产管理业务的投资策略发生重大变化，从原来的买进之后等着股票上升再卖出的单一模式改变为双向投资模式，即股市的上升或下跌证券公司均可盈利。证券公司除了利用股指期货进行套期保值外，还可以根据自身的特点进行跨期套利、期现套利以及投机操作等，但必须有与之配套的管理模式和风险控制机制。股指期货推出后证券公司资产管理业务将逐渐成为未来利润的最快增长点。

随着我国证券市场的日益成熟及规范化，一级市场证券承销业务最终也将走市场化。开发股指期货为证券公司提供了回避风险的工具，股票承销商在包销股票的同时，可通过预先卖出相应数量的期指合约以对冲风险、锁定利润。这样可以回避二级市场低迷给承销商带来的巨大风险，保证新股的发行与顺利上市。

2. 股指期货推出对基金与资产管理公司的影响

目前我国大部分基金都采用精选个股、重仓持有的投资策略，一旦市场热点发生变化，基金持有的重仓股价格下跌，基金资产组合的调整相当困难。股指期货推出以后，投资基金可以运用股指期货等金融衍生工具来对冲现货资本市场上的风险，即在股票价格低时买入股票，在股票价格高位时卖空股指期货，以防止股价回落造成的损失，如果股票价格继续上涨，股票的市价随之增加，期货上可在高位继续卖空以摊薄成本。当指数下跌到一定程度时，可以平仓股指期货，以所得收益弥补股票现货的损失。获益最明显的是指数型基金，在缺乏避险工具的单边市场，一些采取被动投资的指数型基金只能任由基金面值下降，而股指期货推出后，就可以采取对冲的方式回避风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指期货为新的开放式股票基金建仓提供了重要工具。尤其是现在新基金的规模都比较大，普遍都接近上百亿，如果大量买入股票建仓，可能迅速推高相应股票价格，造成建仓成本过高，如果不迅速建仓，资产增值过慢会带来赎回压力，新基金面临进退两难问题。由于股指期货具有资金放大功效，基金可以经过股指期货和现金来模拟股票组合，这样就可以在现金头寸相对较大的情况下基本达到理想的基金净值表现结果。基金可以在大量买入股票前在股指期货市场上买入近期合约，以抵消建仓时带来的过高成本。

3. 股指期货推出对QFII资产管理的影响

QFII机构一般为国际金融市场中活跃的大型投资银行，在其进行全球化投资的大规模资产组合中，股指期货和期权产品是构建对冲和套利结构的必要资产。QFII机构一般不可能向一个缺乏衍生产品的市场投入大量的资金。目前它们的资金运用分为三个部分，一是自营，二是供本土投资者，三是供本土公募基金。在股指期货推出后，QFII将在资产组合管理中充分运用衍生工具，而股票指数期货市场的发展则在满足QFII机构规避系统风险需求的同时，进一步吸引QFII资金的不断流入。除了具有避险作用，衍生资产本身也是QFII投资者利润的重要来源之一。因此，如果允许QFII投资股指期货，可以预计它们会积极参与股指期货，并以套期保值和套利为主。

4. 股指期货推出对个人投资者的影响

假设沪深300（5051.688，78.98，1.59%）指数为3500点，按每点300元计算，每张期货合约的价值大概在105万元左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果保证金率为12%，那么买卖一张期货合约所需的最低资金也要12.6万元。实际操作中保证金达到30多万元才比较安全。如此高的资金门槛将使不少个人投资者无法直接参与股指期货。参与股指期货的个人投资者在证券市场都有一定的资金规模，他们参与股指期货的目的将主要是投机，但机构投资者除了投机操作外，可以使用股指期货进行套保和套利，这样，个人投资者的投资和避险工具明显少于机构投资者，他们除了在资金上处于弱势，在工具方面也将处于弱势，为了避免这种弱势，个人投资者一般可以选择买卖基金等委托理财方式参与市场。

（作者为广发期货公司总经理。原文首发于国务院发展研究中心《中国经济报告》2007年第三季号。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008

投资策略

不确定因素制约弹升空间 / 37
局部震荡将现，只因还要创新高 / 42
重心稳步抬高，多元化波段操作 / 47
布局年度行情，把握三大机遇 / 52
中报行情收官：“高成长”将成热门关键词 / 57
港股直通车：“高折价”看上去很美 / 62
继续享受泡沫：从蓝筹转战潜力增长股 / 68

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不确定因素制约弹升空间

秦 洪（渤海投资）

虽然A股市场在近期顶住了美国次级债风波所带来的全球资本市场波动的风险，但是业内人士并没有完全轻松下来，因为在2007年最后的几个月里，A股市场仍将面临一系列不确定因素的影响。那么，如何看待这些因素对A股市场的影响？在2007年最后的几个月里，上证指数的走势可能会呈现出什么样的运行格局呢？投资者的操作思路将如何演绎呢？



股指期货成为下半年不确定因素之一 CFP 资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三大不确定因素

在2007年最后的几个月里，A股市场将面临三大不确定因素。一是关于调控政策预期的问题。由于目前房地产市场的价格波动已成为舆论关注的焦点，分析人士纷纷认为只要房价持续上涨，极有可能会引发针对房地产市场的调控政策。这必然又会对证券市场形成间接的连锁反应，尤其是银行股、房地产股，而这些个股又是A股市场目前的主线索，所以，该主线索的股价波动必然会影响到大盘的震荡。

二是股指期货的问题。虽然股指期货并不会影响到A股市场上市公司的估值问题，但由于股指期货是重要的金融衍生品，它的出现将改变A股市场只有做多才能赚钱的市场运行特征。因此，这必然会对证券市场参与者的投资行为产生极为深远的影响，从而使得这些市场参与者对上市公司二级市场股价的走势形成新的判断体系，如此也会影响到二级市场的股价运行。其中对于蓝筹股尤其是一线指标股的筹码的战略地位，溢价效应更能够影响到二级市场的价格走势。

三是红筹股或大型国企股的海归或IPO将会影响目前A股市场的主流资金的仓位调配。虽然目前A股市场已形成了“有容乃大”的市场容量，完全可以承接中国石油、中国移动、中国电信、建设银行等诸多大型蓝筹股的海归，但问题是，目前存量基金的仓位大多在75%以上，属于接近满仓的状态。而中国移动、中国石油等蓝筹股又属于基金必须配置的大型蓝筹股，所以，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必然会形成“挤出”效应，即基金会否先抛售部分存量的重仓股，然后腾出仓位迎接蓝筹股等新品种呢？如此，这也会影响到A股市场的筹码变动，影响着A股市场的运行格局。

在震荡中形成缓升通道

正因为如此，笔者认为在2007年最后的几个月里，A股市场所面临的环境复杂程度并不亚于2007年的前八个月。不过，笔者同时认为，无论多么复杂的环境，对大盘的影响都是暂时的。只有宏观经济的增长才是决策A股市场中长线趋势的主线。也就是说，在研判中长线趋势中，固然要考虑各种不确定因素对大盘短期走势的影响，但更主要的是要考虑到上市公司业绩的增长这条主线，而这条主线的决定性因素又是宏观经济的增长。因此，在笔者看来，只要上市公司业绩增长这条主线依然强劲有力，那么，A股市场的上升空间就可以相对乐观。

二是投资收益、注入优质资产等因素将成为推动A股市场上市公司业绩高速增长或者说是超预期增长的强劲动力。

如果考虑到本轮牛市的另外两个基础——人民币升值趋势以及资金流动性过剩趋势也有愈演愈烈的特征，而资金流动性过剩与人民币升值又是相互关联的因素，所以，极易形成良性循环，从而推动着A股市场重心的持续上移。

当然，如果考虑上文提及的三个不确定因素，笔者认为上证指数的上升通道并不是一帆风顺的，极有可能在行进过程中出现较大的宽幅震荡，甚至不排除出现类似于“2·27”的急跌行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从行业结构变化中寻找成长股

在考虑到大盘趋势后，就有必要谈谈后续的市场投资热点、操作思路，就目前来看，笔者认为，在2007年最后的几个月里，有这么几个行业有望获得不俗的涨势。一是人民币资产概念股的航空运输业、地产股、银行股，这一主线依然是目前乃至未来牛市行情的主线。

二是国民经济的引擎性产业。当然包括上文提及的地产股、银行股。但笔者为行文方便，在此段中，主要提及钢铁、汽车等近年来消费或投资热点的行业，此类个股在2007年最后的几个月里仍将有不俗的表现。

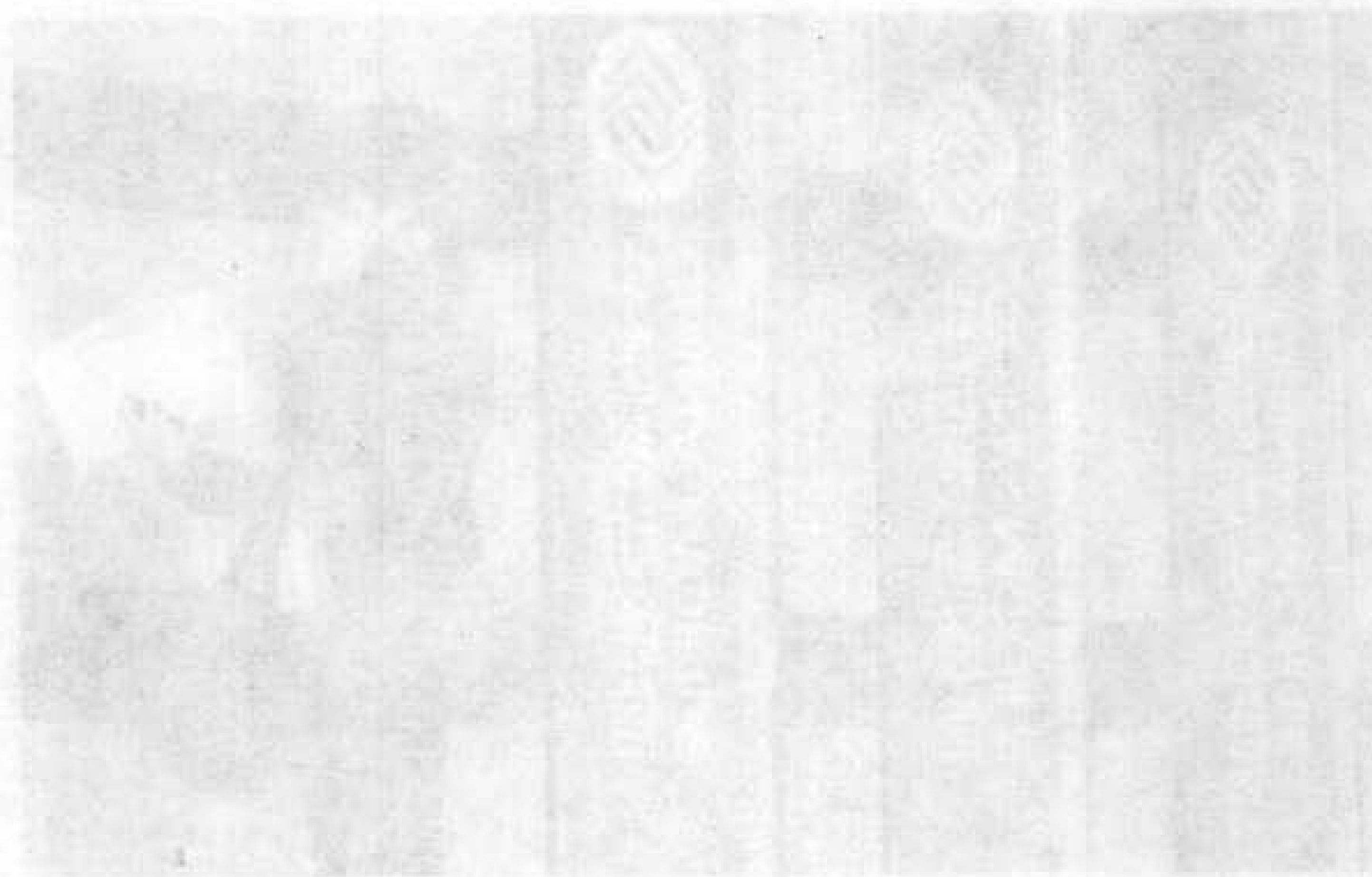
三是电子信息产业、节能减排产业等相关上市公司。这是笔者较为看好的在2007年最后的几个月里有望有较强表现的新生热点。其中电子信息产业主要在于行业亮点的不断涌现，尤其是触摸屏、平板电视的普及等所带来的行业增长的引擎性力量。而节能减排主要在于政府的产业持续政策的到位将对节能减排的相关上市公司形成新的增长极，推动着它们的业绩快速增长，从而赋予二级市场股价的强劲上升势头。

而在实际操作中，笔者则有两个选股思路，一是在上述热点行业中寻找结构性优势明显的个股。因为从以往的走势中可以看出，热点行业内部的股价结构有着一定的轮涨特征，比如说银行股中，招商银行、浦发银行等个股一直是引涨力量，但近半年来，深发展则异军突出，而在近一个月来，华夏银行则有后来者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

居上的趋势，如此就推动着主线索的做多力量一浪紧似一浪，成为大盘上涨的原动力。因此，在实际操作中，可以从热门主线索中寻找业绩有积极变化趋势的个股，如此就有望获得较高的投资收益率。比如说航空运输股中的上海航空，银行股中的兴业银行、华夏银行，地产股中的中宝股份、亿城股份、北京城建等。

二是从半年报的信息中寻找产能释放且行业竞争相对缓和的高成长股。比如说民爆行业，由于安全等因素，该行业一直实施着较为严格的产业进入门槛，所以，行业内的整合趋势有利于那些产能迅速扩张的优质龙头股，故久联发展、南岭民爆等个股仍可跟踪。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

局部震荡将现，只因还要创新高

汪礼建（宁波海顺）

做多热情持续性释放之后，市场将会有一个间歇的过程，技术性震荡会因为某一局部性的因素而产生。况且历年来9月份之后的行情大多是以震荡市为主，这也使得2007年9月份后出现震荡行情多了一个可预期的理由。



中移动等大蓝筹的海归将给市场带来较大压力　新华/路透图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

震荡理由一："二八"现象

从市场的热点情况来看，近阶段再度出现了"二八"现象，机构重仓的金融股、地产股都因为人民币的持续升值而出现阶段性的快速飞涨过程，其他受益于人民币升值的板块，如航空板块等也有非常突出的表现。由于权重因素的影响，这些所谓"二"的力量成为拉动股指持续上行的动力，这也是许多投资者赚了指数没赚钱的原因。

但是，这些权重板块快速上涨，大大提高了所在板块的平均市盈率，在很大程度上提高了市场整体的市盈率。虽然上市公司的整体业绩出现较大幅度的增长，可以成为股价持续上扬的重要理由，在很大程度上缓解了股价上涨带来的调整压力，但经过阶段性的快速上涨之后，这些权重板块短期继续上涨的能力大大减弱，反而有可能会引发短期获利盘的兑现，带动股指出现较为明显的震荡。当然在主流热点出现滞涨的情况下，市场将会展开阶段性的补涨行情，许多缺乏投资价值支持的概念性品种会开始成为市场追逐的热点，这是市场将进入阶段性上涨的后半阶段的一种前兆，它也将预示股指阶段性震荡调整的展开。一旦股指出现走软的情况，这部分概念性运作的品种就会随着市场的走弱而出现明显的杀跌动作，成为杀伤力最强的品种。因而从市场热点的转换情况来看，目前股指已到了需要进行局部震荡的时间段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

震荡理由二：调控政策

从政策面来看，在央行2007年7月中旬出台调高存贷款利息、降低利息税、提高存款准备金率等调控的组合拳之后，政策面的利空在8月份处于相对真空，这为机构的做多赢得了较好的时机，这也是为什么在这个时间段里，机构重仓股能够产生较大上涨行情的原因。特别是人民币出现快速升值的动作，更是直接促使受益于人民币升值概念的机构权重板块出现大幅度的上扬，但人民币升值将是一个震荡的过程，单边升值的可能性并不是很大。而且目前物价指数继续大幅上扬，特别是7月份的CPI指数出现了多年的新高，如果8月份的CPI指数继续保持高涨，那么9月份很有可能再次进入新一轮的加息时间段。出口退税政策的改变也将从第三季度开始逐渐对部分上市公司的业绩造成负面的影响，这有可能会降低部分行业的估值。下半年融资的压力依然很大，除中移动、中石油、建行等大蓝筹股有意下半年在A股进行IPO外，农业银行等商业银行也都有改制上市的要求，扩容压力的增大也会对市场形成影响。而对已经传闻纷纷的股指期货来说，其许多细则很有可能在9月份陆续完善出台，对市场投资者的心理构成较为明显的影响。此外，有关部门往往都会在下半年出台一些调控的政策。因此2007年9月份后的政策基本面将会有一定程度的变化，也很可能成为引发市场出现震荡的重要借口。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

震荡理由三：技术分析

从技术角度看，2007 年 5 月底之后股指的大幅震荡，已经把众多没有投资价值的投机性品种打回了原形。这些公司股价又特别受到中期业绩的压制，而迟迟没有表现，这也使得上半年热情高涨的众多中小投资者成为“套中人”。而被错杀的众多机构重仓的价值投资品种，一度也出现大幅震荡，但此后股指的进一步上攻已经使得这部分个股脱离了原先的盘区。但是这些所谓的价值投资品种在股价继续上涨之后，其中一部分出现价值高估的状况，虽然机构有抱团作战的可能性，但如果有新的价值投资品种上市，这种作战的方式可能会因此而化解，这就是价值投资品种潜在的风险。

从股指的运行情况来看，经历了千点关口之后，股指上升到 1300 点附近属于初期的恢复阶段，市场在犹豫之中突破了所谓 4 年的“铁底”压制，从而使市场步入了新的阶段。此后股指所呈现出的基本上是单边震荡上行的动作，虽然在中行发行之时，股指一度有所震荡，但从月 K 线上来看，并没有形成调整，股指真正出现震荡的过程是在创出历史新高之后 2007 年年初的大幅震荡。市场机构的观点分歧非常明显，但源源不断流入的资金推动股指出现了进一步上扬，在 2007 年 5 月份达到极致之后，受印花税率调整的影响，股指一度出现了大幅震荡，让众多机构投资者都认为市场已经到达了局部性的中期头部。但是由于机构资金并没有从容退出市场，机构终于找到了政策利空间歇期的时间段，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并且在人民币持续升值的提振之下，掀起了又一波做多的行情，特别是依赖权重股的影响，把指数从4000点附近拉升到5000点关口附近。但这只能称作概念性炒作的过程，并不能成为真正推动股指持续上涨的动力，这也是股指在经过快速上涨之后容易引发震荡的原因。

当然，在人民币升值还没有结束之前，股指就有继续震荡上行的动力，这也是本轮牛市行情还没有走向牛尾巴的重要原因。此外，2008年的奥运会已经成为世人关注的焦点，各种和其有关联的概念性运作也将成为进一步带动整体市场继续上攻的重要因素。在支撑我国市场走牛的大背景没有发生根本性转变的情况下，后期可能会出现阶段性的震荡，但性质上应该还是牛市行情中的局部调整。因此在操作方面，仍然需要讲究价值投资为主的观点，而辅以概念性品种的投机炒作。对多数绩差股，即使是股价已经出现了非常严重的超跌，但因为其没有本身投资价值的支撑，后期依然估计难有好的表现，这也是市场投资的最大风险所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重心稳步抬高，多元化波段操作

朱国政（汇正财经）

2007 年既是 2008 年奥运会召开的前一年，又是党的“十七大”召开的年份，因此保持稳定的政策环境和良好的心理预期有助于做好当前“工作”：



2008 年奥运会召开可能会给股市带来新的机会　CFP 资料

一、政策预期的逐步明朗和市场信心的恢复

考虑到我国经济增长有持续加速趋势，我们认为，未来仍有可能出台一系列的紧缩政策。考虑到政策主要是防止经济过热，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们认为宏观经济向上趋势不会改变；具体措施可能是通过市场方式，如发行特别国债、央行票据和提高准备金率等，也可能是采用行政手段，如指导信贷、提高利率和取消利息税等。

另外，政府可能会针对经济增长方式继续出台一系列政策，调控的重点指向应该是节能减排，提高企业资源消耗和环境污染的成本，手段包括严格执行行业准入的能耗环境标准、严格土地审批、提高资源矿产税，以及继续采取进出口税收政策等。

但宏观数据整体仍在预期之内，对资本市场来说由于预期已经有所反映，因此如果政府采取紧缩政策，不会对资本市场造成方向性的负面影响。如果说政策预期导致的恐慌心态促成了2007年6月份大幅震荡行情的话，今后将是政策由预期到逐步明朗和落实的过程，这一过程也是市场心理恢复平静和理性的过程。

二、实体经济和虚拟经济第一次良性互动

由于过去对虚拟经济的认识不足，特别是在人民币升值条件下，实体经济和虚拟经济的关系更是把握不到位，导致对资本市场的干预加大，人为地破坏了两者的协同关系。

我们认为，中国实体经济与虚拟经济双繁荣和相互支撑体系已经建立，双繁荣的循环逻辑已经在中国出现，实体经济与虚拟经济的互动繁荣构成了中国经济增长逻辑演变的重要基础。除非有重大的冲击导致经济系统崩溃，否则我国经济繁荣大趋势将持续。

在国际化的金融环境中，货币升值加大了对海外资金的吸引力，导致国际游资涌向升值国家，从而推动升值国家以房地产、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票为代表的、具有较好流动性的资产价格的持续上涨。这种情况在日本、韩国，以及其他一些国家的发展历程中曾一再出现。

始于食品价格上涨的新一轮温和型通胀正在向我们走来。而与温和通货膨胀相伴而生的是人民币升值加速。短期内，国家为避免人民币升值一步到位对经济的伤害，必须在升值与通胀之间寻求阶段性的均衡，从而带来升值与通胀相伴而生。

牛市与温和通货膨胀相伴生，历史上也屡见不鲜。尽管我国股市历史较短（剔除1996年以前股市规模小、仍处于试验阶段的时期），但从我国股市的历史经验看，在温和通货膨胀情况下，股市往往上涨。1999年5月～2001年5月，CPI温和上涨3%～5%，股市也经历了两年的牛市；2002年12月～2004年8月，CPI同比连续攀升，我国股市虽然经历大幅下挫的打击，但仍于2002年底止跌反弹至2003年5月的阶段性高点，成为大熊市中一次较大级别的反弹；本轮牛市以来，CPI同步止跌回稳，并开始出现温和通胀的特征。

仔细观察，我们发现，只要不出现恶性通货膨胀，CPI和股市指数涨跌在小级别波动方面呈现十分鲜明的相同方向波动的特性。因此在2007年后半年的时间中，股指重心将会出现稳步抬高的局面。

三、2007年8月以后股指的运行区间及操作策略

2007年的市场注定是一个波动与轮动的市场。高估值注定了这是一个波动更为剧烈的市场，高流动性注定了这是一个以业绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推动及资金推动共同演绎的市场。8 月份以后的市场热点将更多地呈现多元化的特征，市场行情将从局部活跃走向全面活跃。

2007 年 6~7 月，两市大盘经过平台震荡后带量向上突破，中短期趋势再次转强。我们对后期的市场运行提出以下观点：

1. 市场趋势中性偏强

2007 年下半年的股市运行受诸多因素相互制约，既不会暴跌，也不会持续上涨，总体趋势为大箱体震荡或波段盘升。大盘虽然再创新高，但中期调整压力并未有效化解，市场不会像以前一样单边拉升，而是会形成一种消耗性的震荡盘升。上证指数上涨目标位参考箱体突破的 300% 目标位：3500 + （4300 - 3500）× 300% =5900 点；相当于 30 倍左右的动态估值。

2. 跟踪热点切换，把握投资机会

从市场热点分析，在目前结构性调整的市场中，由于仍有股指期货、宏观调控政策等相关不确定性因素存在，在市场仍可能存在大幅波动情况下，将加大资金对风险的厌恶度。机构资金向成长性好的优质公司和蓝筹扎堆的行为将更为明显，而资产注入和整体上市因为预估性较差，更适合散户及游资。

在市场运行过程中，多数股票的走势是落后大盘的，投资机会只存在于少数板块的少数公司之中。投资者必须把握住重点行业的龙头公司和潜力公司才能取得超额收益，否则只是随波逐流而已。预计后期市场中金融、房地产、有色金属、钢铁、航天军工、超跌股等板块走势继续活跃，我们相对更看好房地产、钢铁、石化、建材、煤炭、家电、船舶制造、工程机械、通信设备、饮料、零售、旅游、服装、机场、航运、航空等行业。投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者可根据市场热点转换调整持仓。

从以上的分析中我们可以看到，市场发展空间虽然很大，但并不是一帆风顺。因此我们建议投资者着眼长期利好与牛市远景，淡化短期利空与调整波折，以坚定的心态投资。同时，遵循指数化投资原则并有选择性地制定行业配置策略，继续追随强势品种，以分享牛市中的盛宴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布局年度行情，把握三大机遇

胡雷雷（万国测评）



人民币升值预期仍将驱动银行股走强　高剑平　《东方早报》资料

历经2007年6月、7月一个半月的宽幅震荡后，2007年下半年的大牛行情在央行两次提高存贷款利率的“利空”消息刺激下重新展开，并在调减储蓄存款利息税、上调存款准备金率、美国次级债风波的“风吹雨打”中迭创新高，沪指历史性地站上了5000点大关。5000点后大盘怎么走？进入9月后，第四季度的行情该怎么布局？我们该为跨年度行情做些什么准备？对于投资，从历史经验中吸取教训，认清市场现状，把握市场趋势，顺势而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为是永恒的制胜之法，对于这个我们未曾经历的前所未有的牛市，本文将从以下几个角度做一些分析。

上半年：过度炒作到结构调整

2007 年上半年，中国股市在流动性过剩的支持下，讲述了一个令人惊讶的赚钱神话，同时市场又在印花税从 0.1% 提高到 0.3% 的政策出台后出现两波急速下挫完成了市场的结构调整，市场行情从低价股、题材股等过度炒作的全面牛市转向了具备价值支撑的成长品种的挖掘、权重蓝筹股重新回归的结构性牛市。2007 年上半年，国内宏观经济大幅增长，企业经营业绩大大超出市场预期，也为股价上涨提供了强劲的动力。

未来可能的政策以及影响

当前经济已经开始由过快转向过热，2007 年上半年我国国内生产总值 106768 亿元，同比增长 11.5%，比上年同期加快 0.5 个百分点。上半年，全社会固定资产投资 54168 亿元，同比增长 25.9%，增速比上年同期回落 3.9 个百分点，比一季度加快 2.2 个百分点。上半年，居民消费价格同比上涨 3.2%（6 月份同比上涨 4.4%，环比上涨 0.4%），涨幅比上年同期上升 1.9 个百分点。6 月 13 日的国务院常务会议也强调货币政策要稳中适度从紧，因此在未来的日子里，针对宏观经济的紧缩政策将会是经常性的，虽然这些政策并不是直接针对证券市场，但这无疑也会加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大市场的短期波动幅度。

预计四季度宏观调控政策将继续趋于从紧，加息、上调存款准备金率等货币政策会抑制固定投资增长；调整出口退税等政策对部分上市公司业绩将产生负面影响；扩大 QDII，特别是个人 QDII 将会分流内地资金，降低 A 股的吸引力。

另外，从 2007 年的第二季度到 2008 年的第二季度，将是“小非”的解禁上市高峰，不断增加的大小非减持将使市场短期面临资金压力，但在牛市周期下，大股东大面积抛售解禁股的可能性很小，解禁股难以对当期股市带来显著负面影响。

第四季度以及跨年度行情展望

对于2007 年市场的第四季度表现以及长期走势，我们依然保持比较乐观的态度，从宏观层面来看，在内需拉动消费升级以及中国人口红利的推动下，中国经济将继续保持平稳高速的强劲增长，人民币持续升值的预期将诱发国际热钱的不断流入，流动性依然充足。从微观层面来看，上市公司盈利状况良好，企业业绩出现大幅增长，在股权激励、资产重组等因素的作用下，众多上市公司的基本面将大幅改善；另外我们也应该注意和警惕的是，市场的结构性泡沫将继续加剧两极分化的结构性调整，缺乏业绩支撑和实质内容的概念股和题材股终会踏上价值回归之路。

在2007 年第四季度，我们还应该关注几件预期中可能发生的事情，这包括指数期货的推出、红筹股的回归、特别国债的发行等会对市场产生比较重大影响的事件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跨年度投资策略

在具体的投资策略方面，我们应该看到，当前中国股市的状况已经远远超出成熟资本市场，同时也超出了“金砖四国”等新兴资本市场。因此，从长期角度考虑，在2007年第四季度，可选择业绩优良的蓝筹公司，具备高成长性或者资产注入导致基本面出现明显改善的上市公司。

在具体行业选择上，我们继续看好金融地产、食品饮料、零售、机械制造等行业，人民币升值和消费升级也将是未来行情的主线。同时，我们也应该关注在通胀环境下受益比较大的产业，比如位于产业链最上端的石油、煤炭、有色、钢铁等资源类行业。

在个股选择上，我们应该重点选择业绩增长明确、具有核心竞争能力和长期持续发展潜力的优质企业；并适度关注有优质资产注入预期的具备外延式增长的上市公司。同时，2008年将是奥运年，因此我们认为旅游业、零售百货、航空、房地产等是在奥运会倒计时一周年之际最值得关注的。

金融银行业：宏观经济的稳定增长奠定银行的高增长，消费升级成为拉动增长的新动力，人民币升值预期仍将驱动银行股走强。因此虽然有持续的调控预期的存在，我们仍然看好银行业的长期投资价值。建议关注未来贷款规模可持续增长的银行及有可能维持高利差水平的上市银行，关注向零售银行实现转型，中间业务收入占比较高从而加速利润增长的银行，并关注工资税前抵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扣带来的有效税率降低、引进战略投资者等银行股的交易性机会。

奥运概念：进入2008年，奥运会最直接的表现将会是来华、来京游客的大幅增加。游客的增加将有效带动商业、旅游、饮食饮料等的消费上涨。这一效应甚至将持续到奥运会后很长一段时间，因此我们认为航空、零售百货、房地产、传媒、旅游业等消费服务型企业将是在奥运会倒计时一周年之际最值得关注的。

外延式增长投资机遇：外延式的增长依然是上市公司业绩快速提升、股价加速上涨的主要渠道，对此，我们应该继续关注以下几个方面：一是产业整合带来的整体上市机会；二是随着人民币升值以及全流通的到来，外资并购活动的增加；三是内资并购蕴藏着的丰富投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中报行情收官：“高成长”将成热门关键词

诸海滨（安信证券）

安信证券认为，加息和港股自由行这两大政策

不会影响 A 股资产重估　CFP 资料

加息和港股自由行不影响 A 股重估

允许境内个人直接对香港证券投资以及央行 2007 年第四次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加息等政策连续出台，综合分析这些政策效应，安信宏观策略部门认为，这两大政策短期对A股市场影响较小，而从长期来看也不会对A股资产重估的进程产生影响。

首先，随着2007年7月CPI再创新高，央行通过加息调控通胀预期成为必然的选择。但与CPI上升的幅度相比，近期利率上调的步伐明显滞后——在6、7两月CPI分别环比上升100bp和120bp的背景下，存款利率只对应上调了75bp（升息加减税）和27bp，鉴于与居民生活密切相关的产品价格在2007年出现明显上涨，以及经济内外失衡的状况继续扩大，我们认为小幅度上调利率难以扭转居民的通胀预期。我们判断在负利率的背景下，以储蓄搬家为代表的居民资产结构调整仍将继续，并将与顺差和信贷一起成为推动市场风险溢价下降的主要动力。另一方面正如我们此前多次强调的，资产市场的基本趋势取决于贸易顺差和银行的主动信贷投放，利率政策无法左右这一趋势。因此目前环境下的加息政策对资产市场的影响是可以忽略的。其次，对于近日国家外汇管理局开放居民个人投资香港市场的政策，我们认为并不会对市场的资金面形成大的冲击，A股的资产重估趋势不会受到影响。

第一，这一问题的关键，主要在于资金的本土偏好。海外市场经验研究显示，投资者持有的国外资产比重要远低于标准资产组合理论所预测的比例，这一背离就是所谓资金的本土偏好。实际上两地经济景气、货币政策、通货膨胀预期、汇率制度安排等因素都有所不同，因此我们认为资金的本土偏好在境内外市场之间将筑起一道无形的墙，从而使得国内市场可以继续维持重估

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势。

第二，就投资者所担忧的A股和H股之间价差来看。虽然不少市场参与者认为两地同时上市股票的价格今后将存在相互牵制的现象，但我们认为价格牵制的现象可能是不存在的。因为纵向考察历史经验，2001年开放B股市场就有人预测A、B股价差将会消失，但六年过去了，两者之间仍然存在巨大的价差。

最后在考虑到近期的次按风波所引起的港股大幅市场波动使先行的投资者损失惨重也会使得潜在的投资者变得有所谨慎。

中报收尾阶段关注热点变动

外围市场的转暖以及消息面的平静使得A股走势回到自身的运行轨迹中。但需要注意的是，作为中报披露的最后一个交易周，投资者应该特别留意中报披露结束对A股市场的影响。

从有同比口径的上市公司的对比数据看，2007年中期上市公司净利润较同比增长约为61%，略微超出之前的市场一致预期，而主营业务收入、净资产收益率、经营性现金流等分项数据也持续转好，因此中期报告的数据表明上市公司外延式和内延式的增长有望持续。同时分析利润贡献较大板块和利润增速靠前的行业也恰好发现，这些盈利排名基本也与近两个月行业涨幅排名基本一致。如有色金属、煤炭、金融、地产、机械、钢铁等板块，两个月内涨幅分别达到60%、54%、53%、49%、34%、32%。

随着中报披露结束，我们认为对市场的影响可能是两方面的。一是中期盈利超预期增长对市场的整体推动力减弱。另一方面是，

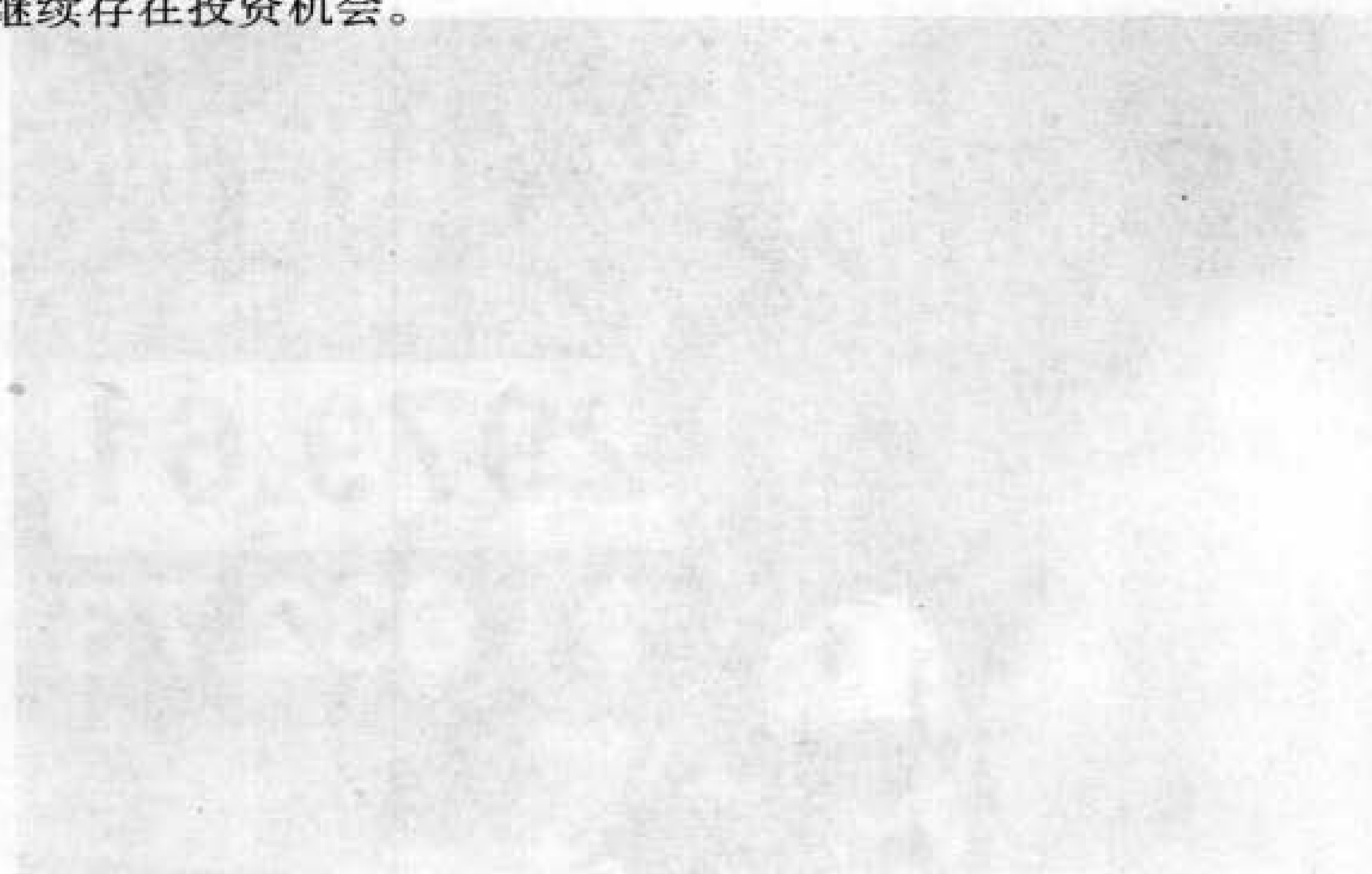
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场板块热点估计会发生变化。从近日市场热点板块来看，银行、钢铁、有色、煤炭等蓝筹板块贡献较大，但指数冲破5000点后，前期快速上涨的大盘蓝筹股盘中开始出现震荡走势，市场热点也向重组股等方向转移。因此预计中报披露结束后，业绩因素不再是主导因素，预计外延式的资产注入和重组可能重新成为市场热点。其次，从2007年上半年的主要宏观数据看，在住户部门消费总量加速的同时，其在轿车和住房消费等方面的开支占比出现了进一步的上升，这暗示需求结构的变动仍然在继续发展，因此预计商业、消费等内需行业可能会成为下半年市场的投资热点。

展望后市，我们认为决定A股中期走势的因素主要是企业盈利、宏观调控政策和估值水平。目前经济向好、企业盈利仍然保持强劲的增长，贸易顺差及信贷数据继续支持A股市场的资产重估进程，所以A股的基本面仍然趋好。而从下半年市场走势来看，支持资产重估有两个重要的力量，一个是贸易顺差的增长，一个是银行主动的信贷创造。目前来看贸易顺差仍保持较高水平，而近期加息后，利差的继续扩大和息差的继续缩小将促使商业银行努力扩大其存贷比。考虑到贷款收益率对银行具有相当的吸引力，因此我们认为商业银行对信贷进一步扩张的渴望正在积累。综合考虑上述因素，A股市场的资产重估长期趋势未变，上周央行小幅加息及外管局允许投资香港市场等政策作为短期插曲都不会改变市场运行方向。但投资者需要密切关注流动性紧缩和防止经济过热等调控政策的累积效应，因为这可能引起市场运行中的震荡。操作上，投资者仍可重个股轻大盘，在股指的调整中选择优质个股逢低介入；对已持有蓝筹的品种则需坚定持有，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要因为市场短期的波动而轻易离场。品种选择上，随着中报披露的结束市场热点可能发生变化。在下一轮行情中，高成长、高Beta的行业和公司可能会有效领跑市场，我们看好因经济快速增长及股市财富积累所带来的消费类公司的投资机会，如汽车、零售等内需型行业，同时建材、有色等估值和盈利都有优势的行业继续存在投资机会。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港股直通车："高折价"看上去很美

《东方早报》记者　孙立云



"港股直通车"政策无疑将对H股市场有长期的正面影响　IC图

国家外汇管理局批准天津滨海新区作为境内个人直接对外证券投资业务的试点地区。准许内地居民个人在试点地区通过相关渠道以自有外汇或人民币购汇，直接投资于在香港联合证券交易所公开上市交易的证券品种。

消息一发布，随即将港股从美国次级债风险中"解救"出来，连涨近一周，不仅将前期调整全部收复，还屡创新高。其中，H股股价一路飙升，成为恒升指数上涨的最大动力。西南证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券周兴致认为，内地投资者在投资港股主要是H股时，注意不能对高折价的H股一把抓，也不要放弃低折价H股的一些投资机会。

港股具明显估值优势

相对于内地股市而言，香港股市具有明显的估值优势。

根据香港联交所统计的数据资料，截至2007年8月21日，在香港主板市场上市的股份共有1013只，平均市盈率为17.77倍。而内地上海A股市场和深圳A股市场的平均市盈率分别为56.24倍和66.87倍，上海B股市场和深圳B股市场的平均市盈率分别为49.32倍和27.07倍。可见，和内地A股市场以及B股市场相比，香港股市的市盈率明显较低。

从行业和上市公司的角度看，港股相对内地A股的市盈率优势亦十分明显。对于香港主板市场20个主要行业而言，除综合企业难以直接比较之外，其余19个行业的上市公司股票加权平均市盈率均明显低于内地A股市场的对应行业市场数据。绝大多数行业的港股平均市盈率都在对应A股平均市盈率的50%以下，金融证券、地产、纺织服装、影视传媒、餐饮旅游等行业的港股平均市盈率不足对应A股平均市盈率的20%。

可见，单从市盈率的角度考虑，如果投资者认为A股的市盈率是合理的，那么多数主板港股则都处于被严重低估的状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对 H 股将有长期正面影响

西南证券研究员周兴致认为，“港股直通车”政策无疑将对 H 股市场有长期的正面影响。

可以预计，H 股市场将成为内地个人投资者在香港股市投资的主要目标板块。原因在于：一方面，内地投资者对注册地和主营业务所在地均在境内的 H 股公司更加了解，且在香港股市之中，H 股较蓝筹股、红筹股具有更好的增长性，并因此能够获得估值溢价。从近年来的情况看，H 股市场的投资机会明显多于其他的主要港股板块。另一方面，45 只 A＋H 股份的 H 股较对应 A 股存在较大幅度的折价。对于习惯于 A 股市场估值特征的内地投资者而言，H 股的折价可能是 H 股市场最为明显和直接的吸引力所在。

再者，A＋H 股份的两种股价差将会显著收窄。由于相对价格较低且基本面状况良好，一些高折价的 A＋H 股份的 H 股将获得追捧，部分 A＋H 股份的 H 股可能将较对应 A 股出现溢价，而 A＋H 股份的两种股价差别则将长期存在下去。值得注意的是，A＋H股份的差价特征与 A＋B 股份并不相同，前者的质地普遍好于后者，而且，境内外投资者对 H 股的关注程度要比对 B 股的关注程度高出很多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资 A、H 高折价率不能“一把抓”

A＋H 股份的 H 股较对应 A 股的大幅折价概念，在最近几个交易日内，备受投资者关注。不少投资者都认为到时候购买折价比例最大的 H 股就一定稳赚。

不过，周兴致却对这种投资思路的科学性持有怀疑：一方面，从经验看，H 股较对应 A 股折价幅度较大的股份，其质地一般不会很好，长期持有这些公司的股份，将面临更多的风险。

另一方面，H 股较对应 A 股的折价长期存在，且 A＋H 股份比价关系相对稳定性的一种表现就是 A＋H 股份 H/A 比价的排序一般不会出现太大的改变。在这种情况之下，单一地追捧高折价 A＋H 股份的 H 股，可能并没有太多的意义。

周兴致具体指出，高折价 A＋H 股份，投资者需重点关注那些乏绩优股，比如中国铝业，目前 H/A 比价仅有 0.333。对于这只股票而言，H/A 比价提升一倍至 0.666 也并非没有可能。如此其 H 股股价将可获得极大的上涨空间。退一步讲，即便中国铝业的 A 股股价出现调整，其 H 股股价亦可因低 H/A 比价获得缓冲而不至出现太大幅度的下跌。

另外，需要明确的是，QDII 的实施以及内地居民自由投资港股，只可能导致 A＋H 股份的两只股价差别收窄，却并不会导致两种股价的全面接轨。

在 A 股市场的炒作氛围浓于 H 股市场的情况下，一些质地欠佳的 A＋H 股份，未来其 H 股仍将处于较对应 A 股的严重折价状

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

态。这些股份的 H 股是不值得长期持有的。对于质地较好的 A + H 股份，其 H 股价格和 A 股价格将出现多样化的比价结构，投资者则可选取价格相对较低的股份，买入并长期持有。

低价 H 股也可关注

不过，未来内地投资者大量进入香港股市，也将对 H 股市场的投资风格产生重要的影响。

周兴致指出，H 股市场中的一些低价股将获得追捧。原因除内地投资者在 A 股市场中较为偏好低价股的思路将被带到 H 股市场之外，更加重要的原因在于主板 H 股市场上的低价股的质地远没有香港本地的一些“仙股”那样差，多年来并无一只主板 H 股因股价过低而做股份合并可以为证，投资者也可从此类股份当中找到不少投资机会。

从表面上看，内地投资者追捧此类股份也无可厚非，尽管 H/A 比价较低的 A + H 股份，其质地多半令人不敢恭维，长期投资价值不大；但如果内地投资者认为其 A 股目前股价是一种较为合理的水平，则其 H 股应视为正处于被严重低估的状态。A 股市场可以被疯狂炒作，H 股市场亦会出现由此带来的获利机会。

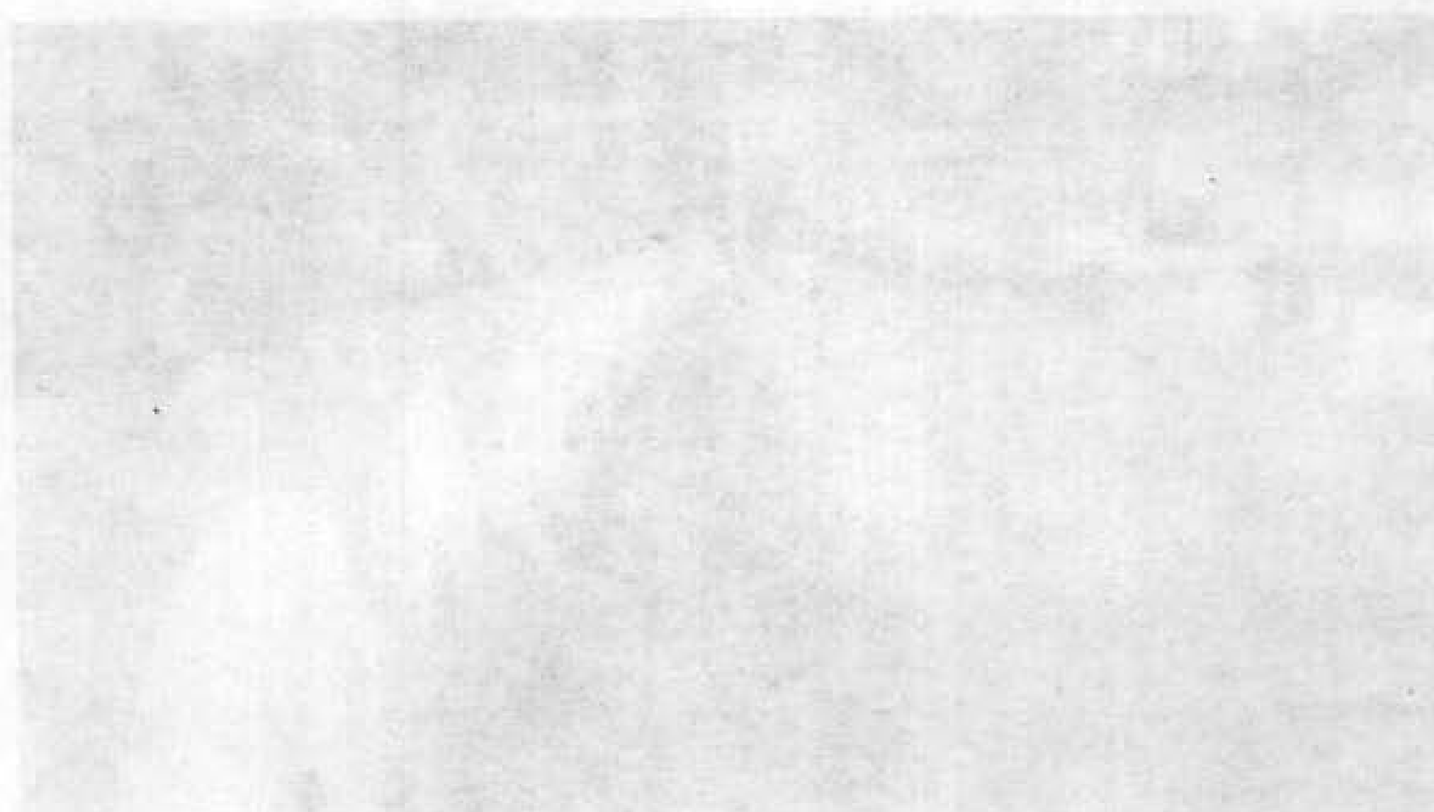
除一些低 H/A 比价的 H 股拥有相当的炒作机会之外，H 股市场上的一些低价股亦拥有类似的机会。从这种意义上来说，A 股市场的“低价股”投资理念，颇为值得 H 股市场借鉴。

因此，他认为，在 2007 年下半年的暴涨行情之后，香港主板市场 100 只 H 股中仍不乏股价在 1 港元之下的股份，这些股份可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能值得择机关注。将来内地投资者大量涌入之后，此类股份必将获得追捧并出现较大的炒作空间。从 A 股市场近年来的经验，能够明显地看出这一点。

不过，必须注意的是，值得投资者一搏的是低价 H 股，并非所有的香港低价股。对香港本地一些低价“仙股”的炒作可能会让投资者血本无归，但主板市场中的低价 H 股出现这种情况的可能性则不会很大。在主板上市的 H 股质地普遍较好，而且，H 股于香港股市中存续 14 年以来，还未曾有一只股份因股价太低而进行股份合并的情况；却有不少低价股上涨几倍、十几倍的财富故事屡屡发生。

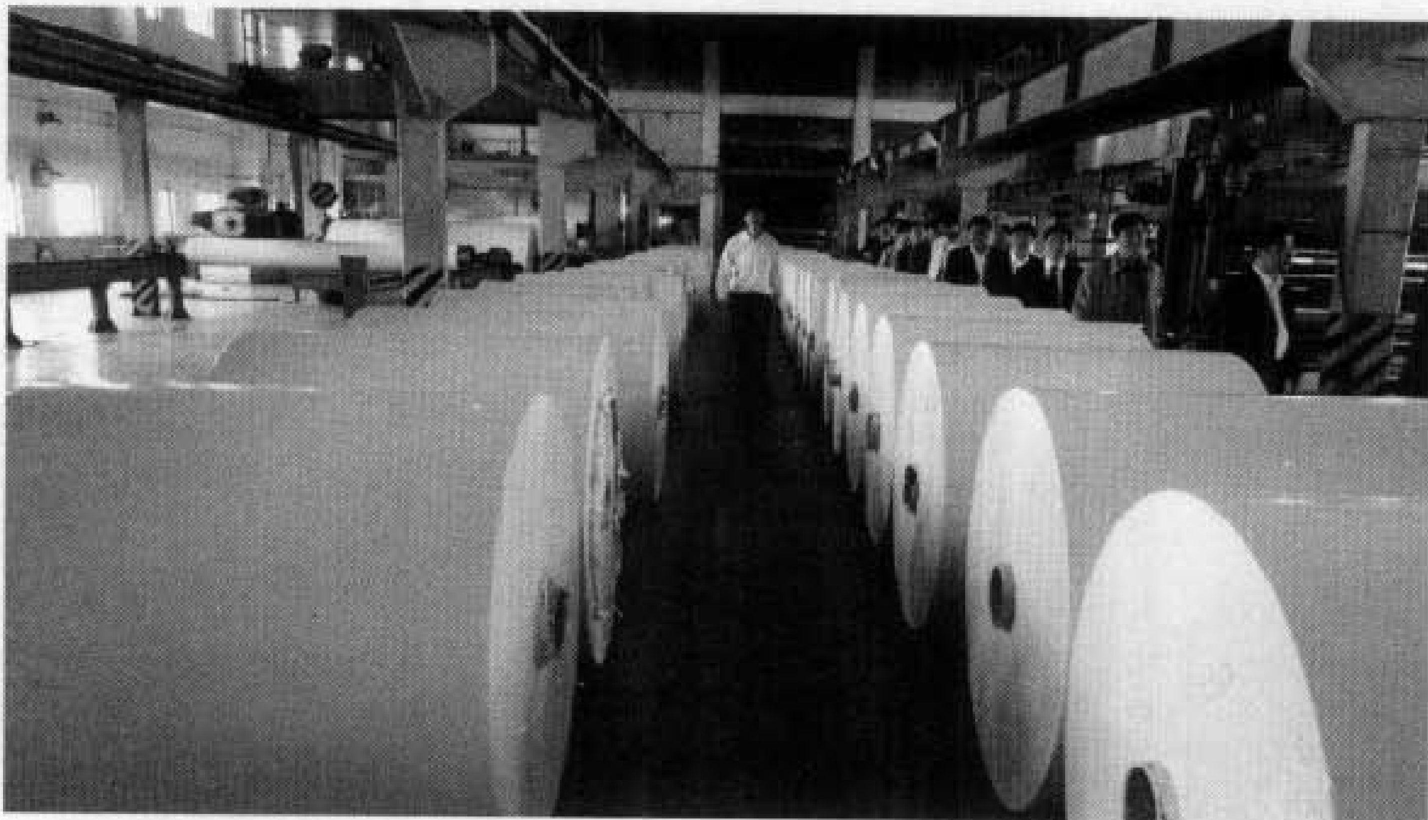


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

继续享受泡沫：从蓝筹转战潜力增长股

回顾2007年8月行情，大盘持续高歌猛进、个股估值逐渐高企。华泰证券在其发布的9月投资策略中指出，估值高企仍将是A股持续存在的问题，不过由于流动性问题，市场对于泡沫的容忍度也将继续提升，不过进行到9月后，市场将面临从蓝筹股转向有持续增长潜力的个股的挖掘。

《东方早报》记者　孙立云



华泰证券认为，造纸行业存在较大的整合机会　CFP资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政策面将进一步趋紧

从已公布的2007年7月份经济运行数据看，贸易顺差和货币信贷均居高不下，CPI在食品价格上涨的推动下迭创月度新高。

在投资反弹压力增加、物价上行风险加大的情况下，管理层将继续实行偏紧的调控政策。华泰证券郭春燕认为，预计央行在回收过剩流动性方式上将继续搭配使用公开市场操作和提高存款准备金比率；年内再度提高利率仍有空间和可能；下半年财政部发行特别国债购买外汇也将迈出实质性步伐；节能减排、控制高耗能、高污染行业的扩张仍是政府调控的重点。

因此，未来调控政策出台的进度和力度均可能加大，政策面将愈加紧缩；未来需关注调控政策的效果。

业绩持续增长存疑

从中报公布情况来看，业绩增长数字相当炫目。截至2007年8月27日公布的1181家中期报告，整体净利润增长81.8%。其中利润增长幅度较高的公司集中在金融、建材、造纸、石化、有色、机械等行业。

郭春燕指出，总体来看，2007年全年业绩实现50%左右的增长可能性相当大。资金持续流入股市的深层原因在于实际利率水平的持续走低，而最堂皇的诱因则是上市公司业绩的高速增长。但是华泰认为上市公司的持续高增长预期可能将因以下几个现象

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的存在而大打折扣，有必要对“经济周期调整影响企业利润”的问题加以警惕。

一是由于新会计制度对利润概念的重新界定降低了企业净利润数字的质量。中期净利润的高增长有多少是来源于公司核心业务的增长尚没有办法有一个定量的统计，但是2007年与2006年中期相比主营业务收入增长仅为26.34%，而营业利润增长了97.74%，净利润增长了81.7%。

二是前期一直关注的制造业采购经理指数指标在2007年4月份创下高点以后，5、6、7三个月都是一个持续走低的态势，生产与新订单指数回落态势明显，作为一个先行指标，反映企业的扩张动能有所收敛。

三是原材料购进价格指数与工业品出厂价格指数增速差异延续了八个月（从2006年10月份到2007年5月份）的持续下降态势出现扭转，6、7月份出现明显回升，企业盈利空间已不似前期乐观。

市场将继续提升泡沫容忍度

毋庸置疑，从一些比较明显的比价效应看，A股已完全可以称得上是高估值。

华泰认为，目前估值水平的偏高是不容回避的事实，估值水平的提升速度已经超过了业绩增长的解释范围。但同时也应该承认的是，由于中国目前所处的低利率、高流动性的市场环境，高估值将在相当长的一段时期内获得市场的容忍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为实际利率水平的低企不但会刺激经济过度膨胀，使投资者对上市公司盈利增长产生过于乐观的预期，同时股票风险溢价仍处于持续快速下降过程中，将引导更多资金从储蓄流入回报率较高的股市，增加股市泡沫产生或扩大的可能性。

郭春燕进一步指出，从A股的整体市盈率水平看，目前2007年的动态市盈率是40倍，2008年30.11倍。隐含的2007年业绩增长率在60%以上，2008年在30%以上。这一利润增长预期应该说是相当乐观的。目前定价水平在平均值以下的有钢铁、金融保险、交通运输、电力以及造纸和煤炭等行业，从相对估值来看应还有进一步挖掘的余地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008

投资主题

央企整合：证券市场豪门盛宴 / 75
股权激励：成长性差异才是本质 / 81
公司债开闸：券商保险最得益 / 86
人民币升值：一路陪伴“猛牛” / 92
寻找拿着“金条”的人：持有金融股权上市公司的投资机会 / 98
两税合一为高税率企业减负 / 104
资源概念：买点“煤”，带点“色” / 109
“绿色”机会 / 114
东北：中国经济发展第四极 / 119
小盘绩优：“风景这边独好” / 124
中国式扩容锁定资产注入途径 / 129
奥运：概念炒作转向成长性投资 / 134
资产收购：强劲成长新引擎 / 139
牛市受益概念：新成员加盟 / 144
封闭式基金：进可攻，退可守 / 149
长线投资造就“牛基” / 155
巧买基金：购买前先厘清误解 / 161
为开放式基金“打分” / 167

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

央企整合：证券市场豪门盛宴

资产注入主题投资可以获得超额收益，也并不是针对所有的资产注入情况，在具体的策略研究中，我们注重五个重要的因素：集团公司背景、行业发展潜质、国家产业整合政策、个股估值情况和注入时机的选择。投资策略，应为“把握以央企为背景的核心企业股票”，那么既可以在牛市中长期持有化解短期的波动风险，又能够享受到这些企业在整合中带来的超额收益。



2010 年，中央企业要调整和重组至 80～100 家　CFP 资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

央企作为中国经济运行的核心力量，具有得天独厚的资源优势。从2003年国资委成立以来，央企的经营稳步增长，2006年159家中央企业全年实现利润7546.9亿元，同比增长18.2%。而已上市央企净利润仅为1500亿元，我们假设央企整体上市计划三年内完成，其中10%的央企资产由于种种原因无法于规定时间内实现整体上市，那么，央企整体上市因素将使上市公司每年总的净利润增加2286.6亿元。

央企通过整合上市公司，将显著地改善上市公司的整体质量，增强上市公司的投资价值。对于中国证券市场来讲，这将是一个质的飞跃，让股市的资源能够反映我国经济增长的真实状况。

注资是永恒投资主题

如果说股改是中国证券市场的"第一桶金"，那么资产注入必将成为中国证券市场的"一桶大金"。

如果资产注入成为市场发展的趋势，首要问题就在于实际经济中有多少资产可以注入上市公司。

根据国际经验，大规模的资产注入的前提条件是实体经济中的确存在大量的可注入资产。或许一个数据可以表明当前中国的现状，中国A股上市公司的利润总额约为3781亿元（2006年），仅相当于同期全部中国企业（包括全部上市和非上市公司）盈利总额的11.6%，即使是加上海外上市的中国企业，中国上市公司的利润总额也仅相当于全部企业盈利的30.5%，这意味着尚有大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量的盈利性资产没有在上市公司中，非上市公司（很多是上市公司的控股公司）中还有着大量的资产存量，可供注入上市公司，这一点与美国的情况形成较为鲜明的对照。

资产注入首推央企

央企资产注入或整体上市得到了政策的极大支持和鼓励，在国资委2006年12月发布的《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》中，明确表示国资委将加快推进股份制改革，积极推进具备条件的中央企业母公司整体改制上市或主营业务整体上市；鼓励、支持不具备整体上市条件的中央企业，把优良主营业务资产逐步注入上市公司，做优做强上市公司。此外，国资委也在各个不同的场合强化了2007年力推央企整体上市的观点。

政策引导市场，这也就是为什么国内机构惊人地统一明确了今后一个“永恒的主题”：央企整体上市的投资机会。

央企作为中国经济运行的核心力量，具有得天独厚的资源优势。从近几年来看，央企利润的增速都保持在20%以上，而同期上市公司业绩则出现大幅的波动，与宏观经济快速增长形成明显的背离，这说明央企更能代表我国宏观经济的增长状况。

因此央企通过整合上市公司，将显著地改善上市公司的整体质量，增强上市公司的投资价值。对于中国证券市场来讲，这将是一个质的飞跃，让股市的资源能够反映我国经济增长的真实状况。

而股权分置改革的成功为央企整体上市奠定了制度基础，尤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其是在股权激励、市值考核等背景下，央企大股东更为关注上市公司的股价表现，这使得大股东更有动力将优质资产注入上市公司，分享股价上涨带来的财富效应，实现权益价值的最大化。

未来牛市行情核心

内外动力兼具的央企整体上市行为对宏观经济的积极影响不言而喻，整体上市的央企在关键领域发挥独特优势作用，将使市场资源得到优化配置，经济活力不断释放。而央企整体上市对于资本市场的长期发展意义也非常重大，央企整体上市不仅扩大了资本市场的规模，提高了我国的资产证券化率，更有效改善了其市值规模、提升了整体资产质量，为我国资本市场长久繁荣提供保障。从资本市场发展的阶段性角度看，任何一轮真正的牛市总是经历价值发现、价值注入、价值泡沫、价值回归四个重要阶段。而伴随着央企整体上市的步伐加快，将推动股市从目前的价值发现阶段进入价值注入阶段，成为推动未来牛市行情发展的核心力。

从这个角度来看，央企整合的意义并不仅仅局限在上市公司的层面，还将极大提高股市在经济发展和宏观决策中的地位。央企的优势在于其拥有庞大的资源优势和良好的经营状况，央企资产规模庞大使其存在十分强烈的整合预期，这已经不单是集团意愿的问题，而是受到政策的驱动。这决定了资产注入这种行为不仅仅是单个孤立的案例，而是众多企业组成的主题性投资机会。

从国资委的目标来看，已明确提出到2010年，中央企业要调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整和重组至 80～100 家。在过去三年，共有 73 家中央企业参与了 38 次重组，企业户数从 196 家减少至目前的 159 家，按每年 10 家左右的速度整合。而目前，至少还有 59 家需要在四年内整合完成，平均每年要整合 15 家左右，整合速度将明显加快。

部分存在整体上市预期的上市公司一览

序号	企业（集团）名称	被控股上市公司
大集团小企业		
1	徐工集团工程机械有限公司	徐工科技（000425）
2	宁夏发电集团有限责任公司	银星能源（000862）
3	许继集团有限公司	许继电气（000400）
4	上海电气集团	上海机电（600835）
5	拉法基中国	四川双马（000935）
6	深圳茂业商厦	成商集团（600828）
7	山东鲁能集团	广宇发展（000537）
8	太原铁路局、铁道部	大秦铁路（601006）
9	中铁集运、铁道部	铁龙物流（600125）
10	广州铁路（集团）公司	广深铁路（601333）
11	广东粤电集团有限公司	粤电力 A（000539）
12	河北省建设投资公司	建投能源（000600）
13	秦川机床集团有限公司	秦川发展（000837）
14	云铜集团	云南铜业（000878）
15	南山集团	南山铝业（600219）
16	中国黄金集团公司	中金黄金（600489）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

序号	企业（集团）名称	被控股上市公司
17	山东黄金集团公司	山东黄金（600547）
18	湖南有色金属	中钨高新（000657）
19	河南神火集团有限公司	神火股份（000933）
20	深圳市盐田港集团公司	盐田港（000088）
21	天津港集团公司	天津港（600717）
22	中国纺织机械有限公司	经纬纺机（000666）
23	吉林昊融有色金属集团公司	吉恩镍业（600432）
24	海尔集团	青岛海尔（600690）
25	四川省投资集团有限责任公司	川投能源（000674）
26	北京能源投资（集团）有限公司	京能热电（600578）
股改承诺		
27	山东省高速公路集团有限公司	山东高速（600350）
28	福建省高速公路有限公司	福建高速（600033）
29	南方香江集团有限公司	香江控股（600162）
30	大唐集团公司	桂冠电力（600236）
31	上海医药工业研究院	现代制药（600420）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股权激励：成长性差异才是本质

◇股权激励对于公司真正价值的体现来源于其所引致的成长性与其他同期、同行业类似公司的差异性，而这种差异性才应该是股权激励所真正值得关注的，也是其得以产生的根源所在。

◇ 总结上市公司公布股权激励方案前后的股价表现以及内在的投资逻辑可以发现，股权激励对于股价刺激效应的分阶段作用表明，目前伴随着股指水平的不断上升，短期通过寻找潜在的实施标的衍生的投资价值存在风险。

◇ 从长期来看，由股权激励方案所提升的管理层与股东利益一致衍生的与其他公司的成长性差异将赋予其一定溢价，而对于这种成长性差异的评价我们主要从上市公司所属行业以及自身成长性两方面综合辨别。

钟　华（长江证券）

对于上市公司实施股权激励计划，有着太多的遐想空间，包括未来业绩稳定增长的承诺以及股东、管理层利益趋于一致的预期等。但无论从理论还是现实的角度来看，股权激励对于上市公司的激励效应都应该针对公司所属行业、具体激励方案有所差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



根据公司股权激励方案的不同，应该采取不同的投资策略　CFP 资料

考虑到中国目前的资本市场依然处于完善阶段，非有效市场下的信息不对称仍旧比比皆是，因此，与其在朦胧中寻找上市公司是否会实施方案的可能性，倒不如退一步转换我们对于股权激励概念的投资思路。结合上市公司、所属行业以及公布方案中所明确的业绩增长，辨别其差异成长性所带来的投资价值将值得借鉴。

股权激励三种模式

自从 Berle 和 Means 于 1932 年通过对美国 200 家最大的非金融公司的分析，在《现代公司与私人财产》中提出了著名的所有权与控制权相分离的命题以来，“两权分离”便成为现代企业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个重要特征，而这种分离使股东和经营者之间形成了一种委托代理关系。由于信息的不对称和人的有限理性与机会主义行为倾向，导致了现代企业内部人控制问题或代理问题的产生，为了有效地约束和控制经营者，使其行为能够最大限度地与股东利益相符，股权激励计划由此产生。

而现代企业理论和国外实践均证明，股权激励对于改善公司治理结构、降低代理成本、提升管理效率、增强公司凝聚力和市场竞争力等方面起到非常积极的作用。

一般而言，在中国目前的股权激励实施模式分为职工持股计划（ESOP）、管理者股票期权（ESO）以及经理层融资收购（MBO）三类，而作为股权激励的标的主要涵盖股票期权、股票、股票增值权。从已经公布股权激励方案的几十家上市公司来看，采取股票期权的上市公司占据了绝大部分比重，股票次之，而股票增值权模式的仅有一家。

股价表现的四阶段

总结上市公司公布股权激励方案前后的股价表现以及内在的投资逻辑可以发现，考虑到股权激励对于上市公司而言能够真正地起到正向的激励作用，上市公司的股价表现一般会体现为以下四个阶段：

第一阶段，股价涨幅迅速快于行业平均水平，对于上市公司实施股权激励潜在可能性的追逐将使得其股价涨幅明显快于行业类的相关公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二阶段，股价涨幅弱于行业平均水平，由于前期股价涨幅偏大，而按照《上市公司股权激励管理办法（试行）》的规定，以股票期权作为激励标的物的行权价格不得低于公布前一日公司标的股票收盘价和公布前30个交易日内的公司标的股票平均收盘价两者之间的较高者，所以，第一阶段股价的过快涨幅对上市公司而言意味着实行股权激励成本过高，而对于潜在的受益对象——公司管理层而言则因为目前股价已经透支了未来部分的业绩增长，相应的激励空间被压缩，因此，上市公司可能采取潜藏部分业绩等方式打压股价。

第三阶段，股价涨幅弱快于行业平均，伴随着股价的下跌上市公司实施股权激励的可行性得以上升，最终方案的不定期以及迅速公布使得股价涨幅可能短期内弱快于行业平均涨幅。

第四阶段，股价涨幅平稳增长并快于行业平均增长速度，由于有效的股权激励对于上市公司的正向激励效应和未来明确的业绩增长承诺，其能够更好地促进管理层释放企业以及员工的增长潜能，成长性上的差异最终也将体现在股票价格上。

综合而言，股权激励对于上市公司股价刺激作用的分阶段性衍生的投资价值主要体现在第一、第四阶段，但是这两个阶段的内在投资逻辑却有着本质区别，第一阶段的立足点是基于对上市公司实施股权激励可能性的把握，投机性的因素使得短期波动风险也会加剧，而第四阶段的投资价值则来源于比较股权激励对于上市公司的切实正向激励效应，明确的与同行业上市公司的成长性差异将为未来业绩增长平稳且快于行业平均水平提供支撑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找潜在股权激励个股

股权激励显现的成长性强弱的辨别主要是从两方面考虑：

第一，企业所处行业。实施股权激励方案的上市公司最好处于竞争性行业，如果企业经营具有垄断性，则经营者无需通过自己的努力，只要提高价格或者减少供给量就可轻易地长期保持高额垄断利润，处于竞争性的行业推行激励方案可能有好的效果，因为经营者面临的市场环境充满竞争，企业只有求新求变方可生存发展，而且竞争性行业往往对于核心类人才具有更强的依赖性，所以股权激励方案一般适用于成长性好的生物医药、电子、通信、网络和软件等高科技行业。

第二，企业成长性。企业有较好的成长性，意味着企业发展存在尚未开发或者饱和的市场，有充足的物质资本和人力资源应对扩大后的业务，只要所有者有效地激励经营者不断地付出努力，企业就可能向上发展。

结合相关行业研究员对于已经实施股权激励方案的重点公司评估，我们对于其中的18家上市公司股权激励政策效果作出了适当评价，认为电子行业的士兰微、机械设备仪表子行业航天军工的西飞国际、食品饮料行业的伊利股份、信息技术业的用友软件通过股权激励所带来的上市公司成长性差异效果相对更为明显。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司债开闸：券商保险最得益

由于公司债发行限制较少、融资成本较低、条件相对宽松，相信公司债将成为上市公司未来债券融资的最主要方式之一。在这个新融资业务推开后，券商与保险公司将是最得益的行业。

《东方早报》记者 孙立云



金地集团是房地产公司中首家发行公司债的企业 CFP 资料

中国证监会于2007年8月15日发布了《公司债券发行试点办法》，表明上市公司的公司债券发行正式起航。市场人士认为，由于公司债发行限制较少、融资成本较低、条件相对宽松，相信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司债将成为上市公司未来债券融资的最主要方式之一。在这个新融资业务推开后，券商与保险公司将是最得益的行业。当然，将来预计采取公司债融资的上市公司也将会和投资者产生共赢。

试点规模不超千亿

中投证券杨坚丽认为，与股权融资相比，债券融资不会降低大股东的持股比例，有利于维护原有股东的利益。与短期融资券、可转债和可分离交易债券等其他固定收益品种相比，公司债券发行条件相对宽松。与企业债券相比，公司债券的发行审批程序相对简单，对募集资金用途限制较少，公司债将成为上市公司未来债券融资的最主要方式之一。

不过，根据“先试点、后推广”的原则，业界预计在试点阶段，企业债券规模不超过1000亿元。

国都证券研究员童冬雷指出，据规定，初期试点公司限于沪深交易所上市公司及发行境外上市外资股的境内股份有限公司，这类公司的融资渠道比较广阔；另外目前交易所市场5年期银行担保公司债到期收益率一般为5.5%左右，再考虑到发行和担保成本，其成本将远高于可转债和分离交易可转债的融资成本。

利好保险业

安信证券行业分析师杨建海认为，公司债券将成为保险公司投资的“新主食”，并对保险公司构成利好。原因在两个方面：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一方面，保险公司的负债期限很长，公司债有利于保险公司的资产负债匹配，从而有效化解利率风险；另一方面，公司债的收益率将会更高。此次公司债的发行对于保险业来说是又开拓了一条投资渠道，对其无疑是明显利好的消息。

杨建海具体指出，证监会主管的公司债将主要采用无担保形式发行，与之前的有银行担保的企业债相比收益率应更高。目前，企业债与国债的利差约为100个基点（bp），公司债券与国债的利差将会在100个基点（bp）以上，我们假设150个基点（bp）。

据了解，2006年年末，中国人寿债券类资产占投资资产的52%，其中非企业债的占比为90%；中国平安债券类资产占投资资产的58%，其中中非企业债的占比为79%。而从美国的情况来看，企业债是保险公司债券组合中最大的券种。以2005年数据为例，公司债占美国保险公司一般账户债券组合的77%。

假设公司债在债券组合的占比达到40%，那对于中国人寿和中国平安将分别有30%和19%的替代空间，对于中国人寿和中国平安总体投资收益率的正面影响将是23bp和17bp，对每股股价的正面影响将分别达到2.30元和1.40元。因此，杨建海表示，考虑到其对保险公司明显的正面作用，同时预计在目前流动性充分的情况下公司债券市场将会迅速成长，决定上调保险行业的评级至领先大市-A。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券商掘金公司债承销

作为公司债市场的机构参与者，很多券商，尤其是那些在债券承销市场上有一定基础和规模优势的大中型券商，都在积极备战公司债。

据兴业证券研究员傅建设介绍，从国外大型券商承销业务的收入结构看，债券承销业务收入一直是承销业务最主要的收入来源之一，对部分券商来说，债券承销收入甚至超过了股票承销收入，例如美林和高盛2006年承销收入中，股票承销收入分别为12.2亿美元、13.6亿美元，而债券承销收入则分别为17.3亿美元和16.8亿美元。

傅建设预计，公司债券发行启动后，原来在企业债券承销业务中具有优势的证券公司，如中信证券、中金公司、国泰君安等，仍然会利用原有的渠道、人才和技术上的优势，在公司债券发行市场占据主导地位，与股票发行市场一样，5家左右的大券商将会垄断公司债大项目的发行，而中小券商可能集中于中小项目的公司债融资。

傅建设认为，对券商承销部门来说，企业债和公司债市场规模扩大之后，承销债券的收益将会非常的可观。据了解，证券公司承销企业债券，向企业收取的承销费为承销总金额的1% ~ 3%。企业债推出之后，无疑将为券商提供一个新的盈利渠道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同融资方式下融资成本的比较

银行贷款	公司债	股权融资成本
7.38%（5年以上）	5.30%（10年企业债利率）	10%

个人可投资公司债

《东方早报》记者 孙立云

有调查显示，有超过39%的投资者认为公司债会给市场带来更多的投资机会，有超过17%的投资者认为公司债只有定位于机构投资者才能实现可持续发展。

公司债作为债券的一种，它的风险比国债高，但比股票要小得多，相应的收益也高于国债低于股票。公司债的推出，将满足那些具有保值增值强烈要求且又不愿意承担过大市场风险的投资者的需求。

基于这种需求，公司债将成为保险公司、社保基金、企业年金等机构投资者的重要配置资产。从国际惯例来看，公司债最大的买主也是银行、保险、社保基金这些机构投资者。一家外资寿险公司的投资主管表示，该公司90%以上的资产都是债券方面的投资，其中公司债的占比在40%左右。

但公司债以机构投资者为主要对象的特质并不排斥中小投资者参与其中。在一些发达国家，公司债的个人投资者也达到了10%~20%。根据规定，在我国个人也是可以投资公司债的。

个人要投资公司债，只需在证券营业网点开设一个证券账

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户，等公司债正式发行的时候，就可以像买卖股票那样买卖公司债，交易最低限额是1000元。当然，公司债试点时期针对个人的发行额度将是非常有限的。

当然，在公司债发展到一定规模的时候，债券型投资基金也将会风起云涌，将给公众投资者投资公司债提供专业的投资服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人民币升值：一路陪伴“猛牛”

根据三元悖论，一国不可能同时实现货币政策独立、汇率稳定、资本项目开放三重目的，而货币政策独立性是中国的必然选择，因此中国宏观政策的制定应当是在汇率稳定和资本项目开放之间的权衡。尽管资本项目目前处于严格的管制，但是由于开放作为一种趋势出现，使得人民币升值的预期得以强化，这也使得“人民币升值”这一概念成为投资策略中最值得关注的因素之一。

王　涛　整理



本轮牛市就是随着人民币开始升值而启动的　高剑平　《东方早报》资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着我国经济即将进入货币升值加速、温和通胀到来的新阶段，升值与通胀成为推动股市上扬的新动力。经验表明，货币升值、温和通胀往往伴随着股市的上涨。

人民币加速升值

银河证券认为，中国高增长的格局依旧，但低通胀已经面临变局，中国已经步入温和通胀时代，2007 年全年 CPI 水平将超越 3%。与温和通货膨胀相伴而生的是人民币升值加速，中国内在的经济原因和全球经济环境，营造了温和通胀和人民币持续升值的环境。

从全球视角看，美国巨大贸易赤字和对外负债为特征过度发行美元，日本以低利率拆出货币为特征输出过剩的信用货币到全球资本市场，造成全球货币过剩。人民币汇率由于缺乏足够的弹性，不断把美元和日元的流动性过剩转变为人民币的流动性过剩。

从内在经济运行看，中国对世界拥有巨大的贸易比较优势，在生产能力相对于本国消费能力拥有巨大财富剩余的情况下，外汇剩余将不断产生。2007 年 1～5 月，外贸顺差与外汇结存规模持续扩大趋势十分明显。

在中国现行结汇体制下，为了维持人民币汇率的稳定，人民银行只能不断买进硬通货，预计 2007 年人民银行为购买更多外币所被迫发行的人民币基础货币有可能达到 30000 亿元，由此造成 M1 的迅速增长。M1 这种最活跃的货币流动性一旦迅速增长并释

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

放出来，必然表现为资产价格、商品价格或者居民消费品价格的上涨。

反之，如果人民银行少买进一些硬通货，就会加快人民币汇率升值的速度。短期内，国家为避免人民币升值一步到位对经济的伤害，就必须在升值与通胀之间寻求阶段性的均衡，从而带来升值与通胀相伴而生。

事实上，人民币升值加速趋势已经十分明显。汇改以后，人民币在2005年的5个月内升值0.5%、2006年全年升值3.17%、2007年头五个月就升值近2%，升值速度明显加快。

加速升值与温和通胀共生

银河证券表示，无论是温和通胀还是人民币加速升值，这种本质上由于外部输入的货币流动性造成的资产或商品价格上涨一旦形成趋势，就会造成进一步的上涨预期。这种情况下，居民和企业就会把定期存款转换为活期存款并进一步用来购买股票或商品，国外投资者也会通过各种方式换汇进入中国，从而使M1增速超过M2增速，并进一步强化人民币升值压力，加大温和通货膨胀预期。

目前，我国经济对外依存度较大，在国际贸易中的比较优势和对外贸易结构短期内不会发生转折性变化。为保持经济的持续快速增长，国家一方面要避免输入性流动性过剩带来的通货膨胀加剧，需要适当加大人民币升值速度；另一方面为防止人民币跳跃性大幅升值对经济增长的剧烈冲击，也需要升值速度在可控范围。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市上涨的核心动力

在国际化的金融环境中，货币升值加大对海外资金的吸引力，导致国际游资涌向升值国家，从而推动升值国家以房地产、股票为代表的，具有较好流动性的资产价格的持续上涨。

从我国股市的历史经验看，1999年5月~2001年5月，CPI温和上涨3%~5%，股市也经历了两年的牛市；2002年12月~2004年8月，CPI同比连续攀升，我国股市虽然经历大幅下挫的打击，但仍于2002年底止跌反弹至2003年5月的阶段性高点，成为大熊市中一次较大级别的反弹；本轮牛市以来，CPI同步止跌回稳，并开始出现温和通胀的特征。在不出现恶性通货膨胀的条件下，CPI和股市指数涨跌在小级别波动方面也呈现十分鲜明的相同方向波动的特性。

海外成熟市场股市也存在同样的规律。1986~1990年美国股市稳步上涨，同期CPI同比大幅攀升；1998~2000年，CPI再度快速上扬，同期股市也强劲飙升；2003年以来，美国一直深受通货膨胀的压力，CPI在3%~4%之间，而美国股市从2002年的9000点，一路飙升到现在的13400点左右。

人民币升值影响

长城证券认为，人民币升值已经对货币供给和股市带来了不同程度的影响。国内M1、M2在2005年7月后，由之前稳中有降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的趋势变为逐步上升；2006 年年初的“放贷效应”进一步推动了货币供应量的快速增长；在国家严格控制信贷过度增长的宏观调控政策下，M2 的增长在 2006 年中出现回落；但是 M1 仍保持较快增速，2006 年四季度首次出现了 M1 增长快于 M2 的现象。同时，从 2005 年 7 月人民币官方汇率宣布调整开始，由于当时股市正处于全面股权分置改革阶段，IPO、再融资暂停，人民币升值给股市带来的影响无法全部释放，直至 2006 年第四季度，股改基本完成。升值带来的影响开始集中释放，导致大盘屡创新高。

银河证券也认为经济增速远高于全球平均水平、不断输入过剩的货币流动性、人民币升值趋势等溢价因素，直接催生 A 股市场呈现 30 倍的 PE。

升值概念投资主线

短期受益

航空业行业：

1. 升值使外债贬值，一次性汇兑损益
2. 航空油、航空材料成本相对下降
3. 经营性租赁的租金降低

能源行业：

1. 主要成本来自于国际采购的行业
2. 升值使能源价格相对下降，增大了国内市场需求
3. 随着国内市场的增大，国际议价能力增强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期受益

人民币升值对内需的影响将十分明显：

1. 增加居民购买力，提高消费能力

2. 调整居民消费结构

3. 消费升级——农村消费城市化、日常消费高端化、酌情消费普遍化

4. 人民币升值推动了消费升级的速度

在消费升级下受益的子行业：汽车制造、高端日常消费品、旅游、医疗保健。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找拿着“金条”的人：持有金融股权上市公司的投资机会

金融股权投资的价值驱动因素主要来自于两方面，一方面，目前金融行业正面临着黄金发展期，业绩的大幅增长提高了金融企业的投资价值；另一方面，许多金融企业正在积极筹备上市事宜，一旦实现上市，将面临股权价值的重估。

主要有两种投资策略：投资金融股权被低估的公司；投资金融企业即将上市，金融股权资产面临重估的公司。辽宁成大、吉林敖东、华茂股份、宏图高科、重庆路桥和东方集团存在较大的投资机会。

国都证券

上市公司所投资的金融企业覆盖面较广，包括银行、保险、证券公司和信托公司等。但从单个上市公司的投资情况来看，大多为投资某一类型金融企业或某一个金融企业，说明上市公司投资金融企业股权，要么是为了通过股权投资获得投资收益，要么是为了实现业务的多元化发展，而意欲将上市公司打造为金融控股公司的并不多。

目前已上市的金融企业有20家，包括12家银行：工商银行、中国银行、招商银行、民生银行、浦发银行、华夏银行、中信银行、深发展、交通银行、兴业银行、南京银行和宁波银行；两家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



东方集团拥有多家金融公司的股权　CFP 资料

保险公司：中国人寿和平安保险；两家证券公司：中信证券和宏源证券；两家信托公司：安信信托和陕国投。从上市公司所投资的对象来看，由于已经上市的金融企业并不多，因此上市公司投资金融企业的对象大多为非上市公司。

目前上市公司对金融企业的投资主要是单向持股，较少涉及交叉持股。对于银行而言，一般都不持有上市公司的股权，而保险公司、信托公司和证券公司即使有投资股东股权的行为，也一般都是以短期交易为目的，通过自营部门进行投资，且规模较小，较少涉及战略股权投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融股权同样是资产

首先，金融股权同样是资产。虽然金融股权资产不会像实物资产那样直接产生效益，但其可以间接产生效益，比如对资产的优化配置功能等，有时这种效益甚至要远远大于实物资产产生的效益。

收益的稳定与否与是否有价值是两个概念。金融股权投资确实存在收益不稳定的问题，有时甚至会出现负收益，但生产性企业同样会面临收益的波动，同样会有亏损的年份出现。因此，上市公司所持的金融股权是否有价值，关键是看对这部分金融股权的估值是否合理，如果低估或估值相对合理，那就是有价值的。

大比例的交叉持股确实会虚增上市公司利润，从而导致泡沫的产生，大比例交叉持股对泡沫的促进作用在日本股市一度表现得淋漓尽致。但如果交叉持股比例较小的话，那么这种放大效应其实是有限的，远没有想象中那么大。此外，从我国上市公司的金融股权投资现状来看，较少有交叉持股的行为，更多的是单向持股，因此并不存在对利润的放大效应。

金融行业面临黄金发展期

金融股权投资的价值驱动因素主要来自于两方面，一方面，目前金融行业正面临着黄金发展期，业绩的大幅增长提高了金融企业的投资价值；另一方面，许多金融企业正在积极筹备上市事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宜，一旦实现上市，将面临股权价值的重估。

上市对金融企业股权的价值重估主要基于流动性溢价因素，在金融企业上市之前，上市公司所投资的金融企业股权一般略高于净资产，但是当金融企业实现上市后，二级市场的股票交易价格通常由于流动性增强而实现巨大的流动性溢价。

金融股权的估值

由于对上市公司和非上市公司的估值存在着较大的差异，因此对于上市公司所持金融企业股权的估值，我们将金融企业分为上市金融企业和非上市金融企业两大类，分别给出相应的估值建议。

对上市金融企业股权的估值，我们主要参考国外金融企业的估值情况，并结合我国的金融行业发展特点进行估值。在估值中要反映中国溢价因素和牛市溢价因素：中国经济的高成长性使得中国的资产理应享受高成长溢价。

我们比较了在香港上市交易的内地银行股和香港银行股的估值，同样是中国的银行股，但由于内地的银行成长性更高，因此估值水平要高于香港的银行股。而在牛市中，金融企业的估值要高于其他时期的估值。

对于非上市金融股权，我们根据上市公司所持金融企业的股权比例进行分类，如果所持金融企业股权比例达到20%以上，则可以将上市公司所持有的金融企业股权视为公司业务之一来进行估值，具体估值水平可参考上市金融企业股权的估值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于所持金融企业股权比例在20%以下的公司进一步进行细分，如果所持金融企业股权对上市公司利润影响较大，如所持金融企业股权2006年利润占上市公司当年利润达20%以上，我们同样将其视为业务进行估值，因为公司一般不会轻易抛售这部分股权。

如所持金融企业股权2006年利润占上市公司当年利润达20%以下，我们将其作为资产来进行估值。公司投资这些金融企业的股权一般会以出售为目的，不会长期持有。对于这部分股权的估值，可以根据净资产规模，给予10%～20%的溢价。

重点公司推荐

华茂股份：同时拥有多家优质券商股权

华茂股份本身为纺织龙头企业，多年来一直是纺织行业内的前二十强企业，在行业中具有一定的竞争优势。华茂股份的投资亮点在于其是目前为数不多参股数家金融企业的上市公司。2006年，公司所持广发证券、国泰君安和宏源证券的股权所带来的投资收益已占公司利润的近五成。根据广发证券、国泰君安、宏源证券和光大证券的业绩预测，我们认为华茂股份所持券商股权价值每股16.97元，而截至2007年8月27日，华茂股份的股价仅为17.24元，股价低估。

东方集团：准金融控股公司

东方集团不但持有锦州港24.33%的股权，还拥有多家金融公司的股权，包括民生银行4.71%的股权，共计47886.8万股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新华人寿8.24%的股权，共计9628.8万股（注：现已被中国报监会收购），民族证券15.03%的股权，这三项投资的理论投资收益为74亿元，每股投资收益达到8.3元，根据其3.78元每股净资产计算，净资产增厚将达到220%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两税合一为高税率企业减负

对于长期享受33%所得税率的中国企业而言，企业所得税的统一意味着税率的降低，将使其税负得到直接减少，并提高净利润额。

不过，对于一些因享有优惠政策而税率低于25%的公司而言，在税率统一过渡期结束后，它们的税负也将提高。因此，仔细甄别公司实际情况将是捕捉所得税统一中投资机会的关键。华电国际、中国联通以及香港上市的中国网通、中国移动、中石油有望成为最大的受益者。

《东方早报》记者　孙晓旭

讨论多年的内外资企业所得税统一一事将于2008年1月1日起正式实施，实行税率为25%。不过，税率最终统一还将经历五年时间，即目前享有税收优惠的企业将经历五年的过渡期，大部分高新技术企业即使在过渡期结束后仍将继续享受当前15%的税收优惠政策。

四大行业直接受益

日前，我国内外资企业实行不同的所得税制度，外资企业根据1991年颁布的《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



高盛认为，内外资企业所得税并轨，华电国际、中国联通有望成为最大的受益者　高剑平　《东方早报》资料

得税法》缴纳所得税；内资企业根据1993年颁布的《中华人民共和国企业所得税暂行条例》缴纳所得税。外资企业比国内企业的有效税率要低10～12个百分点。

高盛认为，内外资企业所得税的并轨将使市场更为平衡，那些所得税率超过25%的企业，尤其是电信、能源、金融及原材料行业的上市公司将大大受益。其中，华电国际、中国联通以及香港上市的中国网通、中国移动、中石油有望成为最大的受益者。

高盛还认为，企业所得税的统一并不会对中国吸引外商直接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资带来负面影响。中国强劲的经济增长仍然是吸引外商直接投资的主要原因。对外商而言，市场潜力和商业环境比税率更重要。

目前，上市公司中虽然也有一些外商投资企业，还有一些被评为高新技术企业而享受15%所得税率，但绝大部分企业依然执行33%的所得税率。如果按照并轨后25%的所得税率计算，这些公司的税负将大幅下降，净利润将大幅提升。

区别看待商业银行

银河证券指出，利润表反映的所得税是当期会计利润按法定所得税率计算的所得税费用。根据我国所得税计税的相关规定，商业银行当期可于税前列支的拨备计提额度为贷款规模增加额的1%，高于此项额度之外所计提的拨备需计缴所得税。

由于商业银行所计提的拨备是以准备金的形式存在，与其相关的所得税已于计提时缴纳，故所形成的时间性差额体现为递延资产项，并于未来分期转回。如果税率不发生变动，则借项递延税款就不断累积，但当税率发生变动时，递延税项亦应进行调整，以使其所隐含的所得税率为现行税率。

他们指出，对递延税项的调整，我国商业银行目前大都采用债务法。由于债务法是对应纳税时间性差额的税率差额一次性调整计入当期损益，反映为利润表中所得税费用的变化，应引起投资者重视。

在此背景下，银河证券认为，递延税项所累积的时间性差额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较少的国有大型商业银行受益于税项调整的程度相对较高；股份制商业银行中华夏银行将因税率的调整而减利，浦发银行受益程度为零，受益程度最大的是兴业银行。

三成电力公司受益

联合证券分析师王爽在统计了37家电力上市公司的所得税率情况后指出，其中13家公司当前名义所得税率在33%的水平，这些公司将受益于新税率的实施。其中，联合证券持续关注和跟踪的公司包括长江电力、粤电力、漳泽电力、华电国际、穗恒运和大唐发电。

对于其余24家公司，他们认为，这些公司目前都享受了现行的优惠税率，但绝大多数属于高新技术企业、开发区、西部大开发的优惠，该类优惠在新所得税法中仍将继续实施优惠税率，因此，新税法的实施对这部分公司近几年内都不会产生实质影响。

其中，广州控股、深南电、深能源、华能国际因享受外商投资企业的优惠税率，将受到此次新税法实施的影响，但是，由于新税法规定的过渡期，这几家公司很可能会在几年内逐步过渡到25%所得税率，因此，近几年的影响也不会很大。

旅游行业中首选黄山

“旅游行业上市公司整体短期可能小幅受益，但长期影响并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不确定。”针对企业所得税统一对旅游行业的影响，平安证券分析师文献表示，新企业所得税法将所得税率统一为25%，比原来下降了8个百分点。不过，由于目前享有各种税收优惠政策，旅游企业实际所得税率普遍低于33%，也导致旅游行业上市公司整体实际税率远低于33%。据平安证券统计，目前22家旅游行业上市公司中，剔除4家表现异常的公司，其余18家公司2004年、2005年和2006年所得税与利润总额相比计算所得的实际所得税率是18.7%，比25%的新税率还低了6.3个百分点。新企业所得税法实行后，原本适用33%税率的企业将马上受益，而按照过渡性照顾的原则，原本享有所得税优惠政策的公司在短期内仍能享受优惠税率。因此，短期内旅游行业上市公司整体仍将受益，但幅度可能并不大。

他们指出，从长期来看，随着新企业所得税法过渡性照顾逐步失效，部分旅游行业上市公司将不再享受优惠税率，实际所得税率将逐步上升。另一方面，根据新企业所得税法，部分企业属于国家已确定的其他鼓励类企业，将继续享受所得税优惠政策。对这部分企业来说，新企业所得税法的影响是利大于弊。其中，黄山旅游受益最大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资源概念：买点“煤”，带点“色”

《辞海》对资源的解释是：“资财的来源，一般指天然的财源”。从目前我国A股市场的上市公司来看，资源类上市公司（权重相对较大）大致可以分为两类，第一，有色金属或者稀有金属。第二，石油、煤炭、天然气等。所以笔者本文所述的资源概念未来的趋势，主要就是指上述两大板块后者，又以煤炭行业为主。

天津中融　范　勇



煤炭是资源概念的典型代表　IC资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两条主线挖掘煤炭资源股

煤炭作为我国的基础能源，在我国的能源供应中处于一个非常重要的地位。正基于此，我国政府在近段时期内，推行了一系列的政策来促进我国煤炭工业的可持续发展，比如关闭部分小煤矿、调整税率、征收可持续发展基金等。也由于上述政策以及近几年全球原油价格的持续上涨、国内煤炭产品的直接市场——电力、钢铁、建材、化工等行业超常规的增长，使得我国煤炭价格特别是优质煤炭价格也出现了不小的升幅。笔者认为未来煤炭价格依旧会维持高位震荡，特别是一些优质煤炭。

煤炭企业未来的投资机会将会出现在新增产能扩张和其他项目投产以及资产收购整体上市中。在产品价格上涨的同时扩大产能，或者同时投资以煤炭为原料的其他项目比如煤化工、煤电铝一体化等，企业业绩就有望出现爆发式的增长。比如开滦股份（600997）公司已经介入了煤焦化项目，在未来几年内还在积极地向煤化工业务拓展，这都将成为公司新的利润增长点。

整体上市资产注入有助于提升上市公司的内在价值。在我国A股市场中的部分煤炭类上市公司都有大型煤炭集团的背景，这些集团公司拥有大量的优质资产，未来不排除逐步注入上市公司或者选择整体上市，比如西山煤电（000983）公司主要生产焦煤和肥煤等国际稀缺煤种，同时其也是我国最大的动力煤生产企业之一，由于大股东拥有众多优质资产，未来不排除逐步注入企业。不过公司股价前期累计涨幅过大，静态市盈率过高，建议投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者短期回避，如果遇到市场非理性下跌可择机介入。

具备投资价值的有色金属

自2002年以来，在世界经济复苏及中国经济强劲增长等多重影响下，商品市场出现了一轮前所未有的牛市。特别在2005年各有色品种价格均出现了快速的上涨，行业景气度持续攀升。进入2007年之后，全球有色金属的供应情况没有得到改善，库存依然维持在历史最低水平，同时需求则继续保持较高的增速。

在如此大环境下，我国A股市场有色金属类上市公司业绩也出现了迅速回升。业绩的回升加之我国证券市场牛市的到来，该板块中的多数企业短短两年股价出现了几倍、十几倍甚至几十倍的涨幅。巨大的涨幅使得该板块2007年动态市盈率上升到30倍以上（这远高于国外同板块平均十几倍的市盈率），从整体看A股市场的有色金属板块估值已经不具备吸引力，但是由于各有色品种基本面的不同以及各上市公司矿产资源的不同，使得部分有色品种以及上市公司在全球经济强劲增长、美元持续弱势的趋势下具备了一定的投资价值。

以下笔者就对有色金属各品种目前的情况以及未来的趋势进行分析，同时也会指出哪些品种具备一定的投资价值。

铜行业：截至2007年8月22日LME三月期铜收盘报价为每吨7147.5美元，较年初上涨19%左右，我国2007年1~6月份精炼铜进口同比增长129.6%；铜精矿进口量同比增长26.5%，铜库存的持续减少以及我国进口量的大增是2007年上半年铜价维

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持高位震荡的主要原因之一，但是我国精炼铜进口数量其实从5月份就开始迅速减少，5、6、7三月平均每月进口为10万吨，较4月单月进口18.2万吨比相差甚远。由于2007年上半年进口精炼铜数量为2006年的3倍以上，国内短期无法消耗如此巨大的增量，所以上海交易所铜库存也出现了猛增。如此国际铜库存就会有增加的趋势，这势必会影响下半年铜价的走势。所以2007年下半年铜价走势可能依旧会维持高位震荡，但是上升空间不大。

铝行业：作为LME最便宜的金属铝，2007年上半年由于我国新增产能的快速增加以及部分国外闲置产能的重启，使得该品种的库存出现了快速的回升。库存的回升直接的后果就是价格的下跌。近期管理层也加强了铝行业的调控力度，这将对其供应量造成长期的限制，这可能使其拉长行业景气周期，所以拥有技术以及规模双重优势的上市公司将会从中受益，比如南山铝业（600219）等。

锡行业：自2006年至今锡价经历了一轮快速的上涨，供应的紧张是导致这轮锡价暴涨的主要原因之一，其中就属产锡大国印尼政府对其矿山和冶炼厂的整顿最重要。虽然这一整顿一直到2007年4~5月份才宣告结束，而且下半年锡的需求开始减少，供应增加，但是由于这次整顿，印尼政府关闭了几十家冶炼厂，所以供应的增速是非常缓慢的。所以2007年全年锡价仍然有望维持高位。不过由于该板块的龙头企业锡业股份（000960）目前估值过高，投资者只有耐心等待其深幅回调之后的机会。

镍行业：由于无法承受镍价虚涨的趋势，2007年6月在国外不锈钢生产巨头纷纷表示强烈不满的同时，国内各大型不锈钢生产企业均口头达成协议，减产20%~30%。与此同时6月7日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LME 针对不断高企的镍价推出了新的交易规则，在此双重利空的打击下，镍价出现了一轮暴跌。从 5 月 9 日最高价每吨 51800 美元一路下跌至 8 月 16 日的每吨 24900 美元，近期才出现一波小幅反弹。从目前的趋势看尚不能确定镍价就此探明底部，而且该板块的龙头企业目前估值并不便宜，建议投资者暂时以观望为主。

铅锌行业：铅价由于受到汽车、工业铅酸电池需求大增以及我国供应持续减少的影响，价格在近期出现了较大幅度的上涨，一举成为近期 LME 的明星金属。笔者认为该趋势仍将继续延续下去，所以未来铅价仍然有提升的空间。锌虽然供应有所增加，但是考虑到我国经济的强劲增长以及钢铁产能的持续扩张，锌需求的旺盛是毋庸置疑的，所以从中长期看其价格依然会维持高位，不过由于该板块中的龙头品种前期涨幅过大，投资者可等待其深幅回调后再介入，比如宏达股份（600331）。

黄金：观察黄金的需求更多的是应该关心货币因素或者通货膨胀的预期，这会增加各国对黄金储备的潜在需求，由于目前部分国家政治因素的不稳定以及美元弱势的持续性，黄金的价格在未来有望维持震荡上行的格局。龙头企业将会从中受益，比如山东黄金（600547）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“绿色”机会

转变经济增长模式、促进区域间协调发展是通往绿色经济的两条主要途径，绿色能源、绿色工业、绿色消费是绿色经济的重要组成。

建议投资者关注四类投资主题：一是传统行业中的技术进步型企业；二是受益于节能降耗相关产品市场增长的企业；三是在节能降耗指标约束下得到相关政策扶持的企业；四是轻资产型企业。

东方证券



发展“绿色能源”是我国经济实现可持续增长的前提保障　CFP 资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我国经济发展取得了举世瞩目的伟大成就，但近期一些不和谐音符也随之显现，如高消耗和低资源禀赋之间的矛盾、高排放与低环境容量间的矛盾以及高增长与低效率间的矛盾等等。

转变经济增长模式、促进区域间协调发展是通往绿色经济的两条主要途径，绿色能源、绿色工业、绿色消费是绿色经济的重要组成部分。

绿色能源

大力发展“绿色能源”是我国经济实现可持续增长的前提保障。我们对绿色能源的定义分狭义和广义两种，狭义的绿色能源指环境友好型的可再生能源，如风能、水能、太阳能、生物质能等，广义的绿色能源还包括储量丰富、有可持续性的石油替代产品，如煤基醇醚燃料、煤基汽油/柴油等等。

可再生能源是绿色能源的首选品种，无论是从可持续发展的能源安全角度考虑，还是从降低污染排放的环保角度考虑，大力拓展水、风、太阳能光伏等可再生能源的使用变得越发紧迫。

水电：作为环境友好的可再生清洁能源，水电将是我国电源结构调整的主力军。建议关注水电龙头长江电力。

风电：建议关注风电设备尤其是整机制造的市场机会以及相应的电网配套设备的机会，如湘电股份以及即将 IPO 的金风科技。

光伏太阳能：建议关注配套逆变器、太阳能蓄电设备等太阳能光伏细分下游产品行业的投资机会，如天威保变等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生物质能：目前相关的上市公司有丰原生化、北大荒、华润生化、华冠科技，不过相关上市公司的盈利能力和综合利用水平较低，实现盈利需要国家的补贴。

煤变油/煤代油：煤基醇醚燃料在“十一五”期间可能获得较为实质性的推动，相关煤化工企业将迎来新的发展契机，而节能降耗的煤炭洁净化技术无疑是未来的发展方向。目前即将拥有和掌握这些先进技术的企业会得到国家相关政策的支持，是投资者应该重点关注的投资对象，如柳化股份和华鲁恒升。

绿色工业

我国工业能耗占社会总能耗的70%左右，提升钢铁、化工、电力等行业的技术水平对于降低社会能耗、物耗指标意义重大。我们“绿色工业”的第一层含义即指通过技术改造、循环利用等手段达到节能降耗目的的绿色工艺，第二层含义指能够帮助其他行业或部门达到节能降耗目的的绿色产品，如建筑保温材料、照明节能设备、高等级输变电设备等。

电力行业：目前国内大容量发电机组较多、综合能耗较低的发电企业有华能国际、华电国际和国电电力等公司，提醒投资者重点关注。

钢铁行业：从中长期分析，随着国家对钢铁行业能耗及环保标准更趋严格，拥有先进节能和环保标准的钢铁公司将具备更强竞争力，建议重点关注宝钢股份。

化工行业：未来石化行业的发展趋势应加大创新力度，提高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单套装置规模，实现炼化一体化的优化产业布局，实现石油资源综合利用效率最大化。目前业内龙头中国石化堪称此方面的楷模；煤化工应在现有技术的基础上实现产业升级，大力推广洁净煤气化技术等先进技术，在绿色环保的同时达到节能降耗的目的，目前业内做得较好的有柳化股份、华鲁横升；磷化工应从磷肥、精细磷化工相互割裂的产业布局逐渐向以湿法磷酸提纯技术为核心的一体化布局过渡，减轻污染、降低产品能耗，建议关注六国化工；另外，绿色创新中崛起的国内有机硅龙头企业新安股份和星新材料值得重点关注。

建筑保温材料：建筑保温行业预计几年后每年将诞生近2000亿元的市场，相关保温材料如苯乙烯、聚氨酯产业链的生产企业将迎来不可多得的发展良机，建议关注烟台万华和双良股份。

照明节能设备：绿色照明是我国“十一五”规划中的十大重点节能工程之一，相关公司将充分享受国内照明节能市场的增长，建议重点关注通过自主创新在LED方面取得成功突破的士兰微。

电力设备：优化电源结构、加大电网投资是降低我国火电能耗和输电线损率的主要途径，超超临界、超临界压力等高参数大容量火电机组、水电、核电、可再生能源设备生产商面临较大的市场拓展空间；输变配电领域，关注更高一级电压输电技术和变电站技术以及非晶变压器技术。建议关注置信电器和东方电机。

绿色消费

和谐社会倡导可持续的绿色消费，这并不是介于因贫困引起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的消费不足和因富裕引起的过度消费间的折中，而是一种新的消费模式。东方证券研究所推出的“新兴消费”概念，指消费行业中符合消费观念或消费趋势变动的子行业或随着消费升级可能形成大的行业机会的板块，包括新兴消费品、新的商业模式和新兴服务模式等。

投资重点

在发展绿色经济和各级政府加大节能减排力度的情况下，资本市场有四类投资主题值得重点关注：

1. 火电、钢铁、石化、有色金属、水泥等传统高耗能行业必须在技术进步的基础上向低消耗、低排放增长方式转变，一些技术进步型企业值得重点关注，如：宝钢股份、中国石化、华能国际、新安股份、星新材料、柳化股份等。

2. 需求制造型企业，节能降耗将为相关节能设备和保温材料生产商提供历史性的发展机遇，建议关注烟台万华和双良股份。

3. 政策支持型企业，能源结构、电源结构的调整以及定价机制改革的相继出台将使相关公司在政策的东风中迅速壮大，建议关注长江电力、东方电机和即将IPO的金风科技。

4. 轻资产型企业，转变经济增长模式，引导合理消费，人文资本密集型和服务功能密集型的消费类企业有理由获得更高的市场溢价，建议关注桂林旅游、锦江股份和歌华有线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东北：中国经济发展第四极

在《东北地区振兴规划》的框架下，东北地区农业、装备制造业及资源等几类上市公司值得重点关注。遵循未来东北区域的增长习惯，传统工业如汽车及零部件、装备制造、化工、医药和农产品加工等产业是首先受益的板块，然后是基础设施建设、电子信息、资源、环保以及现代服务业，当然，房地产板块也是不容忽视的。

《东方早报》记者 封 欣 严 颖



东北板块整体估值偏低，投资价值明显 IC 资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东北区域发展机遇来临

2007年8月8日，国务院对《东北地区振兴规划》（下称《规划》）作出了批复，提出将东北地区建设成为综合经济发展水平较高的重要经济增长区域，并确立了“四基地一区”的目标定位，即将东北地区建设成为综合经济发展水平较高的重要经济增长区域，具有国际竞争力的装备制造业基地，国家新型原材料和能源保障基地，国家重要的商品粮和农牧业生产基地，国家重要的技术研发与创新基地，国家生态安全的重要保障区，实现东北地区经济社会又好又快发展。

东北证券金融与产业研究所投资策略分析师认为，国家振兴东北的政策在今后实施过程中，将给这一地区的上市公司带来较多机遇。“继珠三角、长三角、京津冀之后，东北经济区有望成为中国经济发展的第四极。”

东北板块整体估值偏低

根据东北证券金融与产业研究所的统计，目前东北117家上市公司数占所有A股比例为8.3%，但其总市值在A股总市值比例仅为3.84%。截至2007年8月8日，东北板块总市值为9184.9亿元，属于较低水平。黑龙江、辽宁、吉林三省总市值分别为1747.8亿元、5301.2亿元、2135.9亿元，占东北板块总市值百分比分别为19%、57.7%、23.3%。其中黑龙江、吉林两省

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司近几年发展步伐呈下降趋势，而辽宁省上市公司在东北三省的优势逐渐体现出来，该省的上市公司总市值超过东北三省的一半以上。

从市盈率水平比较可以发现，绩优公司更多集中在辽宁，辽宁上市公司平均估值水平优于全部A股估值水平，而黑龙江和吉林的上市公司在估值方面劣于全部A股平均水平。截至2007年8月8日，全部A股静态市盈率为47.83倍，黑龙江上市公司平均市盈率高达119.72倍，吉林上市公司平均市盈率高达93.25倍，只有辽宁整体市盈率稍有优势，为32.92倍。

借鉴试验区的经验

东方证券的分析师认为，滨海新区以及成渝试验区的设立都使得区域板块在一段时间内涨幅可观，同样的特区效应也会出现在东北板块中，并且振兴东北规划涉及的范围更广，其政策力的影响更深远，不同产业受益程度和传导路径也不一致。可见的事实是，特区经济的产业发展倾向取决于区域的战略定位以及优势产业的发展基础，在滨海板块中受益最大的板块依次是地产开发、交通运输、电子信息、生物制药、环保。

更多公司可能提升业绩

因此随着《规划》的实施，东北证券金融与产业研究所预计会有更多的东北地区的上市公司将通过资产整合或借助外延式的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产注入方式来提升业绩，改变东北板块市值比例低、估值水平高的劣势。因此，投资者从已经公布的增发和重组议案的方案中，可以挖掘一些值得长期跟踪的上市公司。

另外，自2003年《中共中央国务院关于实施东北地区等老工业基地振兴战略的若干意见》提出后，东北上市公司面临着一系列税收优惠政策，117家东北上市公司2006年的平均税收水平为22.63%，已经低于企业所得税改革后的25%的税收水平，但统计发现，东北公司整体税收水平的下降得益于一批公司的特殊的补贴政策，有多达12家公司实际所得税率为负，如果扣除这些公司，那么，东北上市公司的平均税率将达26.18%。因此东北证券金融与产业研究所建议应该更加关注那些所得税率仍然处于较高水平的公司，未来一旦享受税收优惠，这些公司的业绩将有望得到改善。

因此从估值、资产注入和税收三个因素综合考虑，选择一批东北板块个股构建一个东北板块投资组合，随着《东北地区振兴规划》的逐步实施，一些重点公司无论从市值还是从估值角度看，都有可能给投资者带来意外的惊喜。东北证券金融与产业研究所选出15个重点股票组成东北板块投资组合的雏形，分别是一汽轿车、锦州港、北大荒、哈空调、鞍钢股份、本钢板材、吉电股份、国电电力、吉恩镍业、锌业股份、辽通化工、沈阳化工、沈阳机床、东安动力、东北制药。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东北三省估值排名前 15 家公司

证券代码	证券简称	预测市盈率 2007	预测市盈率 2008	所属证监会行业门类—次类
600231	凌钢股份	14.5272	11.2917	制造业—金属、非金属
600356	恒丰纸业	16.6815	19.0946	制造业—造纸、印刷
000898	鞍钢股份	17.9465	14.7804	制造业—金属、非金属
000761	本钢板材	19.7293	15.3906	制造业—金属、非金属
600303	曙光股份	21.4081	17.6702	制造业—机械、设备、仪表
000776S	延边路	22.4611	18.1897	交通运输、仓储业
600178	东安动力	24.3566	18.9455	制造业—机械、设备、仪表
600371	万向德农	25.1203	19.2444	制造业—食品、饮料
000698	沈阳化工	27.1066	23.5203	制造业—石油、化学、塑胶、塑料
600317	营口港	27.5738	22.2654	交通运输、仓储业
600202	哈空调	28.3997	24.7315	制造业—机械、设备、仪表
600795	国电电力	28.8714	24.0944	电力、煤气及水的生产和供应业
600432	吉恩镍业	36.3955	36.1008	制造业—金属、非金属
600829	三精制药	36.8934	30.8159	制造业—金属、非金属
000875	吉电股份	37.0769	22.9524	电力、煤气及水的生产和供应业

资料来源：WIND 资讯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小盘绩优："风景这边独好"

尽管我们长期看好全球经济，但是目前周边市场仍存在不确定性，如美国信用市场可能出现的问题扩散和 VIX 指数的波动等诸多因素，同时，国内市场也存在前期涨幅巨大的大盘股调整预期，管理层的紧缩政策等等，我们认为未来一段时间，市场整体上与大行业上缺少机会，但是在资金仍然充分的情况下，需要寻找突破口，投资者应该更多选择中小市值个股，在这里我们为投资者推荐部分主板的小盘股和可以持有三年的 6 只中小板股票。

国泰君安



太阳纸业 36 个月的目标价为 110 元　CFP 资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小盘股前景良好

小市值成长股在牛市会获得更高的溢价，即使面对泡沫争论，小盘股，特别是小盘成长股的成长路径本身也具有一定规避风险的特征。从国际经验来看，星巴克咖啡在2001年同市场一起见顶，出现50%左右的下跌，但是几年以后，星巴克咖啡的股价已经比2001年的顶部价格高4倍。

同时，未来一段时间整体市场缺少机会，但是在资金仍然充分的情况下，需要寻找突破口。我们认为有两个方向，一个是中低价小盘股，可能的资产注入和做高市值的动力仍使得部分股票存在投资机会。另外一个是高价小盘股，必须是基本面与成长性非常好的股票。

对于中小板股票，我们更看重其盈利模式。而对于主板中小市值股票的选择，有两种方法：一个是通过财务指标筛选，用评估竞争优势的标准选择，但是考虑到主板中小市值股票的特征，这种选择存在很多问题。另外，自下而上选择，选股方向有三个方面：一个是缺乏关注的小行业股票，一个是大行业中的小股票，一个是可能具有资产注入和重组的股票。

我们选择中小板股票由两个中心问题组成：第一个是产业长期盈利能力及其影响因素所决定的产业细引力与产业结构；第二个是决定产业内企业相对竞争地位的因素。所以，我们要分析不同产业结构中，优势企业应该采取的正确策略，比如集中型行业、零散型行业、新兴高成长行业、步入成熟期行业、夕阳行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业、全球性行业中优势企业在竞争中所采取的策略。还要分析和判断企业作出的重大战略决策，比如纵向整合、扩张产能和多元化，以及分析企业如何通过价值链发挥其可持续性的核心竞争优势：比如低成本策略、差异化策略、目标集中策略、品牌和渠道策略。

大盘股潜力将逊于小盘股

目前整体趋势虽然是牛市，但是因为一些政策因素，让大盘股业绩逊于小盘股。如央行、银监会以及官方媒体的态度与导向：央行有可能以更高的频率回收市场的流动性；银监会近期也开展了不少针对查处违规资金入市的行动，包括：银行内部贷款的自查，居民个人消费贷款的追踪，收紧信用卡的发放等等。这可以给市场短期降温。

同时，外汇投资公司设立，企业债券市场建立，股指期货推出，A+H套利机制的可能开发，融资融券的推出，以及大非小非未来两个月的大量解禁，使得指数特别是大盘股面临压力——尽管我们认为，大盘监筹股成长性没有问题，长期仍然乐观，但是指数由大盘股决定，从市场结构来看，大盘股仍然面临上面的压力以及估值心理压力等制约。

我们认为在市场资金充裕，大盘股受到中短期压制的情况下，中小市值股票一定会成为资金的宣泄口。从估值的角度来看，中小市值股票估值弹性要更高。比如，从美国股市来看，以科技股和小盘股为基础的纳斯达克指数估值要比大盘的标准普尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

500 指数的估值高一倍以上。此外，这也体现了管理层希望股市稳定发展的导向——如果大盘股快速上涨，则指数水平会大幅提高。另外，在刚开始全流通情况下，小市值股票会给投资者更多的想象空间。

投资品种

可持有两年的中小板股票

中小板中小市值股票不像主板中小市值股票（可以通过资产注入等提升市值），不过在全流通条件下，做大市值的动力也比较充分。中小板股票未来三年内生增长平均 27%（WIND 分析师盈利预测数据），而对于具有出色业务模式的中小板企业，业绩增长未来几年超越 40% 的可能性也很大，按照 PEG 估值则还有提升空间。

首先，确定中小板股票的估值水平。我们使用美国罗素 3000 股票数据，其中选取从 2002～2006 年，年股价复合增长率超过 40% 的股票，大约选择了 60 只。这 60 只股票四年多来，最少累计涨幅超过 500%。

目前国内公司行业研究员在研究中小板股票时，给出的一般是 12 个月目标价位。我们认为这并不符合中小板股票的现状。投资中小企业相当于股权风险投资，投资者在挑选中小板股票时只有两个选择，要么不买，要么买入长期持有并等待股票长期升值，预测短期收益目标或者进行交易性投机对于机构投资者缺少意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此我们认为在结合企业长期基本面和竞争面分析后，应该给予具有高成长公司更长远的目标价位。我们这里认为给予小盘股公司36月目标价格更为合适，因为随着三年的成长和市值大幅提升，股票的流动性会得到有效解决。

第二个问题是研究员普遍采用市盈率法给企业进行估值，无论其成长性有多高，均按照20～30倍市盈率乘以每股收益来给出目标价格，我们认为这造成一种错误的倾向性：把质地差和成长性弱的企业估值与质地高和成长性强的企业估值等同。

我们根据前面的选股标准，挑选了比002050后上市的6只中小板股票，我们认为这些股票值得持有36个月，并且会获得较好的投资回报（具体见下表）。

代码	股票名称	36月目标	投资主题
002123	荣信股份	210元	成长、节能与垄断
002093	国脉科技	30元	网络扩张
002104	恒宝股份	90元	新市场爆发
002078	太阳纸业	110元	液态包装纸增长
002081	金螳螂	120元	高速增长的服务型企业
002084	海鸥卫浴	140元	行业结构变化下的业务模式出色定位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国式扩容锁定资产注入途径

由于股票价格有泡沫，估值水平高于现实经济中的产业投资市场（目前表现为原非流通股股东大量减持股票），资产出售价格往往低于二级市场的股票估值水平，故可以提升股票的估值水平。因此，能够受益于资产注入的行业，应该具备二级市场估价高于产业界资产售价的特征。这些行业主要包括：IT、传媒、金融、快速消费品、机械设备、电子等。

《东方早报》记者 封 欣 严 颖



东方电气集团在159家央企中排名第34位 CFP资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从央企整合中锁定资产注入

从长江证券2007年2月的一份资产注入专题报告中对53家大型骨干型央企的跟踪来看，它们无疑位于中央着力控制和培育的30~50家大企业集团之列。

53家央企大多属于国家明确控制的七大行业，如航天军工、石油石化、民航、航运、电信、煤炭、电网电力，以及一些支柱产业（建筑）和高新技术产业（信息技术行业为主）的重要骨干企业。长江证券在报告中预计，这53家央企将是未来央企整合的主力军，一方面它们自身将积极进行资产整合并实现整体上市，另一方面，它们也将担负整合行业内其他央企的重任。东方电气集团便是一个典型案例，东方电气的整体上市进程及其与西安电气集团的整合动向备受关注。东方电气集团在159家央企中排名第34位，而西安电气集团仅排在155位，两者的整合非常符合中央提出的“加快国有大型企业的调整和重组，促进企业资源优化配置”的政策精神。

长江证券预计航天军工、航空航运、机械（汽车）、电网电力、信息技术这五大行业可能是央企整合和整体上市的主要领域。159家央企直接或间接控制的上市公司中，有些央企已经在启动整体上市计划，例如前面提到的东方电气集团，再就是中船集团借助沪东重机整体上市。另外一些央企也有了较为明确的资产注入和整体上市的意向，譬如中国黄金集团可能向中金黄金注入资产；而南京水运、长航凤凰将分别成为长航集团油品和干散

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货运输资产整合的平台。

从股改承诺中锁定资产注入

目前股权分置改革已经基本完成，但是其股改效应依然存在，特别是多数上市公司股改过程中大股东均作出不同程度的承诺，从这些承诺中亦可以寻找出一些资产注入机会，对于这些资产注入而言，不确定的只是时间和资产注入的方式，事件本身已经锁定，如果投资者看好的是这块增量资产，那么他就可以选择以时间换取空间，套利可能的资产注入。

根据长江证券各行业研究员的梳理，发现超过15家公司的大股东在股改中承诺未来会将部分资产注入上市公司中以提升上市公司的整体竞争力，其中高速公路板块有四家公司都提出了资产注入承诺，这似乎与该行业的成长性有赖于持续的资产注入有一定关系。

从地域发展中锁定资产注入

另一方面，对一个经济体而言，实体经济的大发展将催生虚拟经济繁荣，而对于一个区域经济而言，这种逻辑是同样成立的。区域经济发展后必然会发展区域资本市场，而资产注入无疑是最有效的手段。

以东北为例，在政府扶持和企业自主联姻的基础上，东北地区上市公司将迎来整合和资产注入的高峰期。吉林炭素、华润生化等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是通过中钢集团、中粮集团的资产注入实现了企业的重生。

长江证券分析师认为，如果从行业层面来看，存在地域半径限制的行业，如水泥、港口、传媒、农业食品等，往往是地域经济发展中资产注入可能性最高的行业。正是由于区域半径的限制，这些行业只能在同一经济区域内整合，而一旦该区域经济有了一定的发展，在地方政府的政策推动下，龙头企业的资产整合和整体上市预期无疑将进一步增强，资产注入的可能性也最高。

可能会有资产注入的个股特征

西南证券列举了能够受益于资产注入的行业，“这些行业应该具备二级市场估价高于产业界资产售价的特征”。主要包括：IT、传媒、金融、快速消费品、机械设备、电子等。投资者可以在这些行业中寻找资产注入受益股。而钢铁、煤炭、金属、公路、电力、房地产、航运等行业的 PE 值相对较低，受益程度相对也较小。

西南证券分析，可能发生资产注入（含整体上市）的个股，通常具备以下特征：

1. 国有企业，当年设立股份公司时，集团公司保留了一部分生产性资产，或者两公司之间还有关联交易，或者两公司的资产同属于一个大类的行业，能产生协同互补效应；

2. 上市公司的大股东拥有较为优质的资产，该资产目前的盈利能力或潜在盈利能力较强，市场认同度高（即二级市场上，这些资产可以获得较高的 PE、PB 估值）；

3. 目前 PE、PB 值比较高的上市公司，且有意面向公众或特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定机构投资者（控股股东之外）发行新股，以使募资来收购资产。换言之，此时上市公司估值水平比较高，控股股东无意全额认购定向增发的新股，想变相套现，因此投资人可从这些角度寻找投资机会。

股改承诺中涉及的资产注入机会

上司公司	股改承诺中涉及的资产注入机会	预计的资产注入时间
山东黄金	大股东保证 2～3 年内注入黄金资产	2007 年上半年
江西铜业	大股东保证 1 年内注入铜资产	2007 年上半年
中钨高新	大股东承诺通过定向增发将钨矿和冶炼资产注入	2007 年底之前
国电南瑞	大股东承诺将农电所、配电所资产注入进来	2007 年
山东高速	支持公司收购济德高速	2007 年
福建高速	1. 支持公司未来收购浦南高速部分股权； 2. 注入罗宁高速	1 为 2008 年 2 为 2007 年
皖通高速	继续支持公司收购总公司优质公路	2008 年
中原高速	支持公司收购新郑高速	2008 年
上海机场	未来将通过一个上市公司整合集团的航空主业	2007 年
重庆百货	大股东保证 2 年内注入百货门店资产	2007 年
现代制药	大股东承诺在适当时机注入资产	2008 年以后
招商地产	蛇口工业区承诺继续注入优质资产以支持公司发展	不确定

资料来源：长江证券研究所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奥运：概念炒作转向成长性投资

东方证券指出，奥运板块的上市公司分为三种类型：投资受益、消费受益和品牌受益。在奥运会一周年倒计时之际，大部分奥运投资即将进入尾声，市场应更多关注消费受益、品牌受益的公司。对于投资受益类公司，则应重点考虑投资结束后其受益的可持续性。

《东方早报》记者　孙晓旭



奥运对资本市场的短期冲击本身有一定的阶段效应　CFP 资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“奥运题材的投资需要向追逐真实成长的价值投资转变。”长江证券指出，市场逐渐走向成熟使此前单纯对奥运概念的炒作难以为继，投资拉动型、消费服务型似乎已经很难适合整体市场更加精细化的投资偏好，进一步梳理真正受益于奥运景气所衍生的未来成长性的行业以及相关的奥运概念股将是未来投资奥运板块的重点所在。

用成长性抵御高估值

对于此前一段时间的市场上对奥运板块的追捧，长江证券认为，过去一年中奥运板块所体现的光芒效应并没有使得上市公司涨幅全面优于行业平均水平，相应的奥运估值溢价也呈现得并不充分。当前对于奥运的投资很大程度上是一种概念，阶段性的涨幅并没有展现奥运对于实体经济或者上市公司的长期影响。

他们认为，在实体经济内部利润维持高增长、资本市场制度性变革、本币升值、外围市场上涨等众多牛市基础的氛围烘托之下，奥运板块整体市场表现较为优异，并能够成为市场阶段性的投资热点。但是，不可否认，在经历了上证指数1000～4000点的上涨后，A股市场包括奥运板块整体的估值优势已经被绝对弱化。“5·30”之后，基于未来成长性的结构性差异近乎是行业或是主题投资机会评判的唯一标准。

在这种背景下，长江证券综合其他国家奥运会举办期间证券市场走势指出，奥运对资本市场的短期冲击本身有一定的阶段效应。比较明显的是，在奥运举办前一两年内，投资拉动型行业，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如运输设备、电力煤气等率先启动，成为市场上涨的主动力。而到了举办奥运会前一年内，消费服务型行业开始超越投资拉动型行业，成为市场上涨的新动力。

他们认为，这种轮动的特征在A股市场上也有一定程度的显现。目前，中国的A股市场在流动性过剩以及利润增长依然维持高位的情况下，牛市的基点依然存在，但整体市场已经位于估值高位，因此投资价值把握也面临着由概念转向真实成长的必然。

关注消费服务业成长

长江证券认为，举办奥运会将从总体上带动举办城市以及相应国家的经济增长，但并不是所有产业及行业都能直接受益，其对产业及行业发展的影响具有明显的非均衡性特征。从一般规律来看，对第一产业中的绿色食品生产行业有较强的带动性；对第二产业中的部分行业的拉动作用明显，如建筑业、建材制造业及通信设备制造业等；对第三产业的影响全面而深刻，会极大地促进文化、体育、旅游、会展等新兴行业的快速成长，推动房地产升温，加快商贸流通、交通运输等传统行业的发展。

对此，东方证券也认为，当前投资于奥运板块的核心思路应该在于追逐消费服务业的真实成长。不过，该行业中子行业之间成长性的分化也比较严重。其中，消费服务子行业能否受益的关键因素是需要衡量子行业在奥运之前能否进行大幅扩张，但过度的投资势必引致奥运当年以及后续几年的供给过剩。基于此，加之考虑奥运期间消费需求上升引发的数量和价格的上涨趋势，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们认为航空、零售百货、房地产、传媒、旅游五个子行业在奥运会临近一周年之际最值得关注。

在具体操作方面，渤海投资分析师秦洪指出，应以相关上市公司的基本面作为选择的契机，尤其是可持续性增长这一规则来衡量奥运主题股的投资价值，如此既能够充分享受到奥运板块题材炒作所带来的投资机会，也能够享受到行业增长所带来的投资回报。

他建议投资者重点关注三类板块。一是旅游板块，其盈利能力与成长空间更得益于平时的居民消费收入的增长，故旅游板块即便没有奥运会，也会不断走高、活跃；二是房地产板块，该板块可以称为较为纯正的奥运概念股；三是受益于基础设施的个股。

警惕奥运会后的“低谷”

值得注意的是，长江证券指出，概念的投资价值在很大程度上也依赖于市场的整体投资氛围，而当前市场的上升空间很大程度上依赖于未来实体经济的高速、稳定成长，而奥运经济周期之后可能出现一轮“低谷效应”。期间，受制于奥运筹备建设期以及奥运阶段的投资、消费过度扩张，可能产生房地产闲置、旅游业不景气等情况。

他们认为，从以往经验看，在奥运会举办后或多或少都会呈现“低谷效应”所引发的经济增长放缓，而概念性炒作依赖的估值溢价很大程度上需要考虑未来1～2年的成长性。因此，在当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前奥运会倒计时一周年之际，市场面临的奥运概念已经不仅仅是2008年短短几十天的成长机遇，更加需要关注的是奥运会后的"低谷效应"对于行业或者说公司所可能衍生的成长性差异。

不过，他们也指出，通过比较历届奥运会中实体经济演绎的规律可以发现，"低谷效应"并不意味着实体经济的全面下滑，结构性差异会根本体现在投资增速的回落要明显于消费增速的回落。而中国工业化现阶段所面临的长期产业升级趋势从根本上决定了消费服务业在奥运会之后仍将处于稳定的成长期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产收购：强劲成长新引擎

秦 洪（渤海投资研究所）

近期A股市场的主流无疑是高含权股、资产股等主线索品种，但有部分敏感资金的目光却逐渐被日益增多的上市公司资产收购公告所吸引，比如说德美化工在近期关于收购宜宾天原集团股权的一系列公告，再比如说浙江龙盛公告收购山东滨化集团9.55%股权，再比如说中集集团公告收购香港上市公司安瑞科42.18%股权。如此众多的收购资产公告，的确成为近期A股市场的一道风景线，也成为研判A股市场后续走势以及评判上市公司投资价值的一个新角度。



类似于海螺水泥等收购与主营产品重叠的优质资产的股票值得关注 CFP资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两大动力助力上市公司掀起收购激情

有意思的是，在长期跟踪上市公司资产收购事宜的分析人士来看，上市公司的资产收购其实有两大阶段：在前期是上市公司定向增发收购关联方，比如说集团公司的优质资产。此阶段的特征主要是收购与主营业务发展方向密切相关的资产，比如说泛海建设、中宝股份等地产股在前期屡屡发布公告收购关联方的优质地产项目。而在近期，则是上市公司通过自筹资金收购与主营业务存在一定关联但与主营业务并不完全重叠的资产，比如说德美化工目前主要从事印染助剂业务，是化工行业。而收购的宜宾天原集团股权，虽然也是化工行业，但主导产品则是聚氯乙烯（PVC）。

正因为如此，让市场看出了目前上市公司通过自筹资金收购优质资产的两大动力，一是经济景气度较高，从而使得上市公司在经营过程中获得了大量的现金流，迫切需要投资，这其实也从一个侧面佐证了当前A股市场所面临的资金流动过剩格局。因此，他们将目光放到了进行股权收购，以期进一步完善产业链条，提升公司的核心竞争力。比如说浙江龙盛在收购公告中就称“希望以本次的战略投资为契机，进一步加强与山东滨化的战略合作，深化并延伸公司的精细化工产业链，提升公司在精细化工产业的综合竞争力”。而在中集集团、浙江龙盛等上市公司的收购公告中也可看出这一点。

二是收购资产也有利于迅速增厚每股收益，从而成为二级市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场股价的催化剂，这在股改过后，控股股东、管理层、二级市场无限售流通股东的利益渐趋一致的背景下，的确有动力收购优质资产，刺激二级市场股价走势。比如说德美化工收购宜宾天原集团的成本相当于1倍市净率、3倍市盈率，而德美化工目前的市净率为6倍，动态市盈率40倍左右。如此不难看出，收购后有望迅速增厚每股收益，从而提升内在估值水平；而且由于宜宾天原集团有IPO的资格，未来存在着更多的估值溢价预期。故在行业分析师关于德美化工收购宜宾天原的研究报告中称“收购将增厚目前市值50%”，而“由于股本没有变化，则股价应有50%上升空间”，事实上，德美化工的二级市场股价走势在公告公布后，的确有越走越强的趋势。

资产收购或成上市公司新成长引擎

正因为如此，笔者非常看好近期公告较为频繁的上市公司收购资产行为，不仅仅在于可以迅速增厚每股收益，而且资产收购将成为上市公司新的成长引擎。因为从企业经营角度来看，企业的成长固然可以通过自身业务规模的拓展路径获得动能，但也可以在资金宽裕的前提下，通过收购新的优质资产达到迅速成长的目的。长园新材、华兰生物、大族激光等优质成长股正是通过持续收购优质资产而迅速成长的。

而从目前盘面来看，上市公司的资产收购其实也显示出三大特点，一是中小型企业类上市公司居多，华兰生物、华邦生物、大族激光等中小板块上市公司在前期就相继公布了收购优质资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公告，而且这些优质资产已经给相关上市公司带来丰厚的投资回报。而近期的德美化工、浙江龙盛等市值也属于中小型企业。看来，中小型企业做大做强的冲动更为强烈。这主要是因为收购优质资产对于中小型企业的利润增厚更为明显，从而有利于触发二级市场股价的强劲。二是收购的资产虽然与主导产品的重叠程度不高，但行业相关性较为明显，这意味着上市公司在资产收购过程中更注重有限的产业多元化，而不是盲目跨行业的多元化，这样收购后的资产整合或者收购的失败概率较低，更有利于 A 股市场上市公司估值水平的提升，更有利于收购优质资产迅速成为上市公司的新增长引擎。三是收购的优质资产具有一定的上市预期，宜宾天原集团、山东滨化集团等均如此，看来，上市公司的资产收购质量正在迅速提升。

关注两类资产收购股

秦 洪（渤海投资研究所）

随着行情的火暴以及资金流动性过剩现象的延续，会有越来越多的上市公司加盟到收购优质资产的行列中，有利于上市公司的净利润增长，从而有效化解 A 股市场目前估值略偏高所带来的隐忧。这其实也为投资者的二级市场操作提供了新的选股思路。

就目前来看，有两类资产收购股可以关注：一是德美化工、中集集团、浙江龙盛等在同行业内实行产品有限多元化的上市公司。此类个股的优势在于收购的优质资产与公司的主导产品处于同一大行业中，有利于锁定收购风险，放大投资收益预期。其中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德美化工、浙江龙盛本身的主营业务就处于相对乐观的增长趋势中，因此，收购资产将成为二级市场强大的股价催化剂，为二级市场股价走势注入源源不断的强大动力。尤其是德美化工，收购成功后，目前的估值明显低企，前景乐观，而且未来宜宾天原的IPO之预期也可成为其未来股价催化剂。

二是类似于岷江水电、海螺水泥等收购与主营产品重叠的优质资产，比如目前海螺水泥将触角延伸至祁连山，有利于海螺水泥完成全国布局，从而提升对水泥产品价格的话语权。而中信证券在近期对基金股权的收购整合也有类似的特征，有利于提升其市场占有率。而岷江水电则在近期大举收购四川的小水电，似乎已有作为四川小水电整合引导者的角色。近期关于电网公司全额收购可再生能源的相关通知也将提升岷江水电的估值溢价，所以，大举收购四川的小水电将大大提振岷江水电的估值重心，该股在近期开始渐现强势，前景也可乐观，可适当低吸持有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市受益概念：新成员加盟

秦 洪（渤海投资研究所）



包括中信证券在内的券商和持有券商股权的上市公司在牛市行情中受益最大 IC资料

随着A股市场在震荡中重心持续上移，不知不觉上证指数已站上5000点大关。由此可见，牛市行情仍在向纵深演绎，受此推动，牛市受益的概念股尤其是券商以及券商概念股更是大幅走强。看来，随着牛市的深入，牛市受益概念股有向纵深发展的可能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新理念带来新成员

对于牛市受益概念股，前期的炒作主要集中在两类个股，一是纯正血统的券商股，包括中信证券、宏源证券以及海通证券（前身是都市股份）。二是参股券商的券商概念股，包括兰生股份、桂东电力、大众交通、东方创业等。

但是，随着行业的深入，关于牛市行情解读的新理念逐渐化解了静态估值高企的担忧。未来券商业务的深度与广度均会得到大力拓展，如说现有业务的经纪、投行等会随着牛市行情的演绎得到拓展，而股指期货等金融衍生品以及券商 QDII 等新业务也会随着行情的发展而逐步推出，这也有利于券商盈利能力的拓展。所以，牛市行情的演绎逐渐化解了券商高行业周期的估值束缚，有利于提振资金对券商、券商概念股的估值信心。

与此同时，行情的深入也使得各路资金对牛市受益概念股予以深度挖掘，使得牛市受益概念股板块增添新成员，那就是证券软件业、报业传媒广告业务的牛市受益概念股。前者典型代表是恒生电子，后者是华闻传媒，其中，恒生电子在前期虽有所走强，但一直独立于券商概念股，后者的牛市受益预期则未被市场充分认识，因此，该类个股加盟牛市受益概念股，将为该板块的行情演绎注入新的上升动能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关注两类个股

正因为如此，笔者认为对于牛市受益概念股要予以重新认识，一是要拓展牛市行情的乐观预期，不能将券商概念股当作是强周期的行业，如此就可能束缚牛市受益概念股的估值溢价效应。事实上，在目前券商资格审批严格的大背景下，券业的进入门槛大大提升，因此，A 股市场规模的拓展将有助于牛市受益概念股的估值溢价预期。比如说在两年前，谁能够想象到目前 A 股市场日均成交量保持在2000 亿元的水平，在三年前，谁能够想象到工商银行能够平稳着陆，所以，笔者认为，要用动态的乐观的眼光看待牛市受益概念股。

二是要拓展牛市受益概念股的范围，这其实包括两个方面的意思，一方面是不能仅仅将牛市受益板块局限在经纪业务的估值标准上，还要拓展到新业务对牛市受益概念股的业绩增长推动力。另一方面是不能仅仅将牛市受益板块局限在券商、券商概念股中，还要包括证券媒体的广告业务类上市公司、证券软件类上市公司。如此就可以充分把握住牛市受益概念股的投资机会。

就目前来看，笔者建议投资者重点关注两类个股，一是显性的牛市受益概念股，主要包括券商、券商股权的上市公司，比如说海通证券、中信证券、宏源证券等券商股将会因为中报以及后续的三季度季报、年报而不断带来业绩惊喜的个股。而券商股权的个股主要指那些巨资拥有券商股权的个股或主营业务蒸蒸日上的券商股权股，比如说桂东电力、兰生股份、辽宁成大等个股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二是未被市场充分重视的牛市受益概念股，主要指的是恒生电子、金证股份、华闻传媒等个股，可低吸持有，其中恒生电子，笔者较为看好，一方面是因为该股的牛市受益概念股的特征尚未被市场充分挖掘，另一方面则是因为该公司的思路的确超前，能够较好地把握住牛市所带来的投资机会，比如说近期该公司携手路透合推 QDII 交易软件，如此就可以看出恒生电子拓展新业务的敏感度以及能力，有望获得较高的估值，可跟踪。

券商概念：牛市中永远的明星

余　凯（武汉新兰德）

后续券商板块将在大牛市的环境下出现持续的走强动力，是可以长期持股的良好品种。另外受到招商证券将于 2007 年 9 月实现 IPO 的市场传闻刺激下，参股券商的个股也具备了持续走强的动力。

业绩快速增长

2007 年上半年，其中 39 家券商的总收入 563.4 亿元，与 2006 年 107 家券商的总收入持平。

2007 年 5 月份新增开户数屡创新高，证券市场成交量不断放大，虽然 6 月以来受相关政策调控的影响，成交量开始萎缩，但上半年股票、基金、权证总成交额是 2006 年同期的 5.76 倍。经纪业务量扩大的同时营业费用率不断下降，从而使经纪业务带来的利润出现爆发式增长。上半年券商收入的显著特征是过多依赖市场行情。由于与市场行情高度相关的自营收入和经纪收入之和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在总收入中占比高达95%（手续费收入70%，自营差价收入25%），在火暴的市场行情下，这种收入结构被不断强化，从而伴随爆发式的业绩增长。牛市带来的巨额佣金收入就是保证券商业绩的重要筹码。

上市券商不断充实

招商证券日前在深圳本地媒体刊发“接受辅导公告”，这意味着该公司正式开始了自己的IPO上市之旅。招商证券正在接受高盛高华证券和瑞银证券的上市辅导。有媒体报道称，目前，证监会已经取消了过去新股发行辅导期要一年的规定，“现在新股发行的速度大大快于往年，招商证券可能更快，如果顺利，可能在2007年10～11月间就会完成上市。”一专业投行人士这样表示。

在管理层公布券商IPO的有关条件后，符合连续3年盈利条件的券商均进入了紧锣密鼓的筹划中，如国泰君安证券、银河证券、国信证券、东方证券、光大证券、华泰证券等。

随着券商部队的逐步扩大，主流资金对于券商的配置必然会加重，而整个板块的活跃度一定程度上决定了个股的机会。另外参股券商的其他股票会受到一个市场公允值的影响，也将提升内在价值。所以类似吉林敖东、辽宁成大、亚泰集团、大众交通、皖维高新等拥有大券商大股权的个股也必然会不断被市场所看重。总之券商股以及参股券商股由于受到了实质性的业绩大幅增长，一定会受到主力资金的关注。目前的态势下，出现小调整大上涨是券商股的主要方式，而上下的箱体波动则是参股券商股的主要运行方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

封闭式基金：进可攻，退可守

《东方早报》记者 肖 莉



封闭式基金投资要紧抓四条主线　CFP 资料

毫无疑问，封闭式基金是目前市场上最有投资价值的基金。上海证券基金分析师张瑾日前明确表示，在目前阶段，封闭式基金应该比开放式基金更具有投资价值。

基金业人士分析认为，作为进可攻退可守的品种，封闭式基金的高折价率使其更具有安全边际，而中报展开、分红因素、股指期货推出的套期保值价值以及创新型封闭式基金即将上市，都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对封闭式基金的短期市场表现有刺激作用。

“封转开”带来套利投资

“封转开”是目前封基最大的题材，不少投资者购买封基基本上都是奔着这一题材而来。目前封基的折价情况是，基金存续期越靠前到期的，其折价率就越低；存续期越长的，折价率就越高。

在股市行情不断走高、新发基金需要中签的今天，封转开基金首发都难以足额买到，可目前半年内到期的封闭式基金还在折价交易，“打折”的封基已经成为市场稀缺品，随着封转开的持续进行，老封基越来越少，不断升温的基金发行热很可能将使封基折价率消失，甚至出现溢价交易。

近期进行“封转开”的基金安久，100 亿份的发行量，首日的申购资金就超过了 700 亿元，即投入 7000 元人民币，最后只能买到 1000 元的华安策略优选基金。照此发展，投资者很可能提前进入封基，以免转开放后不能全额买到，且提前介入还可以只花 0.25% 的佣金（开放式基金的购买费用一般在 1.5% 左右），众多基民的争相提前进入必将使封闭式基金折价率逐渐消失，甚至出现一定幅度的溢价。

目前，将在 2008 年年底前到期的封闭式基金包括基金兴安、基金科讯、基金汉鼎、基金融鑫、基金科汇、基金科翔、基金隆元、基金鸿飞、基金同德，而其中基金兴安、基金科讯、基金融鑫、基金隆元、基金同德五只基金的到期日在半年以内。几只即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将到期的封闭式基金中，以基金科讯的折价率最高。

分红带来填权行情

多家机构认为，随着基金中期财报公告的日益临近，分红预期成为短期最重要的潜在题材。

根据国金证券研究所对封闭式基金分红套利收益测算，若封闭式基金折价率为30%，分红比率（单位分红金额与分红前单位净值之比）为20%，则套利收益有8.57%；若分红比率达到30%，则套利空间则达到12.86%；如果分红比率达到40%，则能有17.14%的套利空间。折价率越高，则套利收益更可观。

据介绍，由于封基的设计机制，长期存在折价交易现象，因为折价率的波动，在分红前后就会出现一定的套利空间，因而，除了获得现金红利，投资人还会持续关注封基的抢权填权行为。如果短时间填权完成，则投资者短时间可以得到比投资开基要更加优厚的获益。

举个例子，假设净值为1元的基金，折价率20%，投资者以0.8元买到10000份，半年之后，净值涨到了1.6元，基金准备分红，每10份分红5元，那么这位投资者可以获得的红利就是5000元，同时他的基金账户里还有11000元，如果他考虑全部赎回，假设当时的折价率仍为20%，则赎回后获取的现金为11000×80%=8800，加上获得的红利则一共获利5800，收益率约为72%，若同期开基涨幅约在60%左右，那么通过投资封基，可以获得超额回报，其奥秘正是在于折价机制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

截至2007年8月17日，我国封基的平均折价率还在23.4%，有15只基金的折价率在25%以上，这种居高不下的折价率和潜在的高收益在国外成熟的资本市场是难以见到的。

目前，折价率较高、可分配收益较多的封闭式基金包括基金科瑞、基金兴和、基金久嘉、基金普丰等大盘封闭式基金，投资者可以继续保持关注。

股指期货引发套期保值

股指期货的出台时间，目前并不明确，但市场预期，一年内甚至几个月内或许可以见到封闭式基金的套期保值机会，为其交易价格在股指期货前出现上涨提供动能。

基金分析师们普遍认为，股指期货做空制度的出现有望给投资者一种全新的封闭式基金套利交易模式，即买空股指期货，同时买入封闭式基金，用对冲交易来套取封闭式基金400多亿元的折价空间。

有投资业人士预计，当中国推出股指期货的时候也就是封闭式基金价格迅速回归净值的时候。根据有关分析，单从折价率的角度来看，股指期货推出，小盘基金折价率可能将很快回归到95%；大盘基金折价率则将回归到90%左右。

在封基中，指数化投资的基金被认为效果更好。目前，国内指数型封基有三个：基金普丰，该基金的资产配置中，50%以指数化形式、按深圳A股综合指数股票构成及数量比例进行投资，基金资产的30%可以作股票优化组合积极投资；基金景福将指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化投资与积极投资结合，其中指数化投资占基金资产50%，积极投资占基金资产30%；基金兴和的50%进行指数化投资，以上证综合指数为参照指标。

创新封基上市带来溢价交易机会

《东方早报》记者 肖 莉

两只创新型封闭式基金日前完成了首发，按照有关规定，其将在三个月内申请上市，其目前良好的市场表现，很可能使其在上市交易当天，出现溢价交易。

创新封基——大成优选基金合同生效日为2007年8月1日，日前这只基金公布的净值结果显示，该基金远远跑赢沪深300等指数，也领先大多数股票型开放式基金。据了解，大成优选将在基金合同生效后3个月内，申请在深交所上市交易。上市交易前，每周公布一次净值，上市交易后，将比照开基的做法每天公布净值。业内人士分析认为，从该基金良好的运作表现来看，上市后极有可能出现溢价。

而这一潜在“利好”，将对高折价率封闭式基金的交易价格产生影响。目前，封闭式基金中，折价率高的包括基金同盛、基金景福、基金汉兴、基金金鑫、基金普丰、基金丰和。

银河基金研究员分析表示，截至2007年8月24日，封基中，小盘、大盘基金的隐含收益率指标分别是14.98%和37.85%，两类基金的该项指标均较前周有较大幅度的上升，小盘基金上升了4.42个百分点，大盘基金上升了3.65个百分点，造成这种异常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

快速上涨的主要原因在于封基们上周的绩效表现普遍良好。

在大盘基金方面，隐含收益率高于40%的基金再次出现，并且数量达到了9只，即金鑫、汉兴、同盛、景福、鸿阳等。按照往常的统计经验，在隐含收益率指标走上阶段性高位的时候，往往也预示着后市将可能会有较好的市场行情。

对于打算购买基金的投资者，不妨首先考虑封闭式基金，而对市场不熟悉的投资者，可忽视封闭式基金的短期交易机会而长线持有。基于A股长期牛市的预期，有基金分析师对封闭式基金投资策略总结称：持有、持有再持有，买入、买入再买入，任何一次调整都是增仓买入的好机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开放式基金年度布局

长线投资造就“牛基”

《东方早报》记者　肖　莉



巴菲特认为，指数基金最能赚钱　IC 资料

5000 点的市场，最常听见投资者问的是，是否该买基金？如何买基金？明年基金还能赚多少钱？基民该如何对明年市场进行布局才能最赚钱？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐观者：2008 年还有翻番收益机会

目前是否还能买基金，关键是对目前市场形势处于何种阶段的判断以及对未来趋势的把握。对于市场的强势，基金经理们目前的判断是，主要由于前期的股市赚钱效应再次释放，投资者再次积极入市。市场的供给严重不足，加上中报整体超过预期，经济整体向好。

而对于 2008 年市场的判断，不少基金经理的分析判断是，从各国本币升值的过程和牛市的周期来看，全球市场上涨的幅度都比较大。而 2008 年市场有两大利好：所得税并轨和资产注入股权激励大面积推行，这使得上市公司 2008 年的业绩还会有较大增长，因此从整体来看，A 股还是有机会。

甚至有基金经理大胆分析认为，市场还有可能面临收益 100% 的行情。但同时有基金经理指出，如果市场现在就炒到 2008 年的预期，市场还能不能持续上涨？还是面临较大压力？这一切，尚需观察。

按照成熟市场，短线投资通常是指 3 年投资，中线投资大约 10 年投资，长线则是超过 20 年的投资。目前在中国这样的新兴市场，基金的换手率也相对较高，考虑这个因素，我们暂时将短线投资放在 1 年期，而中线投资考虑 3 ~ 5 年期，长线投资则在 5 年以上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长线投资（5年以上投资）：定期定投沪深300指数基金

股神巴菲特曾经提到，在美国市场上，成本低廉的指数基金也许是过去35年最能帮投资者赚钱的工具。对于中国经济持续看好，并计划长期投资者，定期定投被动型投资的指数基金，是分享持续牛市的最优选择。但对于投资者来说，在难以预测短期市场前景的情况下，如果一次性地投入大量的资金购买基金，一旦市场出现反复震荡，投资者无法忍受下跌带来的损失，往往会割肉出局，长期投资知易行难。因此，最简单有效的方式和长期投资策略，是定期定额投资购买基金。

一项以台湾地区加权股价指数模拟的统计显示，定期定额只要投资超过10年，亏损的概率接近零。在确定定期定投的买卖方式之后，选择最能赚钱的基金成为关键，而指数型基金始终较高的仓位强制性要求（很多是99%仓位）以及较低的管理费用，成为定期定投的最佳选择。

根据Wind资讯的数据统计，截至2007年8月10日，16只开放式指数型基金2007年以来的平均净值增长率高达114.21%，远高于开放式股票型基金、混合型基金100.62%、89.80%的同期收益率。这是继2006年指数型基金领跑各类基金之后2007年再度领先。

对于长线布局的投资者，可根据自己个人对市场看法选择指数：看好大盘股的，可考虑上证50指数基金；看好地产趋势的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不妨考虑深圳100指数。但从长期来看，最简单易行的，是选择沪深300指数基金，该指数被海内外广泛认同，对中国经济发展相对最有代表性，加上股指期货的推出，未来沪深300指数更值得关注。需要提醒的是，定期定投需要较长的投资期限，否则无法通过时间来填平市场的波动性，而波动性越高的市场，越适宜做定期定投。

中线投资（3~5年投资）：组合配置基金关注"FOF"

不少投资者手中闲置的资金，不希望逐批进入股市，而是希望先将其中部分先一次性投入市场，对于这部分资金，建议根据个人年龄、风险承受能力进行组合配置。

由于基金本身已经是分散投资，在组合基金投资时，不建议购买太多品种，三五只基金足够，这些基金不建议购买同一基金公司的产品，而是相对分散，以避免单一基金公司本身的道德风险和投资风险。

打个比方，投资者根据自己的投资偏好需要选择一只偏股型基金、一只配置型基金和一只债券类基金，则可以考虑偏股型基金购买A公司的品牌产品，配置型产品买B公司的，而债券型的则买C公司的。

一些投资者往往听见有"好基金"即感兴趣，并且越买越多，甚至有不少投资者旗下基金多达十几只。事实上，对投资者而言，购买基金的方式可以简化：选择好的公司，在好公司里选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择适合自己的产品，抓住这两条主线，其余可以尽量少考虑，往往简单的方式更有效。

从基金公司来看，目前市场中选股能力较强的基金公司，以易方达、海富通、上投摩根、汇添富、景顺长城等基金公司口碑较好。一些还在发展中的基金公司，比如中邮基金、天治基金、中海基金、华宝兴业等，近一年来业绩也较为突出，受到不少投资者的关注。

债券投资口碑较好的，则以大成、南方基金等公司管理能力较为突出。这从其债券型基金或保本基金的表现中可以窥得一二。

对于股票型基金产品选择，由于基金排名始终处于变动中，最简单有效的方式，就是能长期持续跑在中上游的，最值得关注的莫过于基金中的基金，即某只基金的投资标的，不是股票，而是一篮子基金。

目前国内基金公司发行的产品中，仅富国天合基金有此特点，该基金筛选出中长期业绩表现优良、选股能力突出的绩优基金，组成绩优基金池，直接购买这些绩优基金的重仓股。对于不要求永远跑在前10名而只要求一直跑赢基金平均收益水平的投资者，是最简单易行的投资，而通过日积月累的长线投资，可以达到“在长跑中胜出”的效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短线投资（1～3年投资）：像开基一样持有封基

对于基民，短期内可以考虑两类基金：一是忽略封基的短期交易机会，购买后如开放式基金般长期持有，一方面享受基金净值上涨的收益，一方面是高折价率逐渐降低或消除带来的收益空间；另一类是购买主动型基金，由于股指期货的推出，短期内满仓的指数基金会相对被动，而主动型的混合型基金由于仓位相对灵活，作为开放式基金的备选品种，不失为好的选择。

QDII 基金即将推出，尽管目前 H 股与 A 股有一定折价，但 QDII 基金的吸引力是否真的如宣传中这么有“魅力”，还值得推敲。原因是：H 股与 A 股的差价不会很快消失，在今后相当长的时间内仍将存在，从过去大半年的情况来看，H 股和 A 股的基金投资收益相比，并没有传说中的“优势”。因此，对于大机构资产配置或大资金客户分散投资风险，QDII 无疑是一项好的选择，但对于大多小资金的散户投资者，是否有必要参与“全球投资”，还需细思量。

对于一年以内的资金，对稳健投资者，不建议主要购买股票型基金，因为股票型基金相对波动较大。一年以内需要买房或需要动用的资金，如不希望资金闲置，建议考虑购买参与打新的债券型基金，由于波动相对较小，在需要资金时，损失不至于太大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巧买基金：购买前先厘清误解

《东方早报》记者 肖 莉



新基民买基金前，先要充分学习

火热的基金发行，将一些连基金是什么都不知道的市民都卷入基民大潮中，基金投资应占个人投资多大比例？新基金一定不会亏钱？“便宜”的基金下跌空间有限？基金交易能打折吗？这些问题都成为新基民常常问的问题。《东方早报》记者将一些常规问题集合如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金投资应占个人投资多大比例

投资者要在银行、保险、资本市场中合理配置资产，一般应遵守“三三制”的配置原则。

首先，投资者不能用基金投资来替代保险的保障功能。

其次，由于货币型基金风险很低，流动性较好，被证明是良好的现金管理工具，可以替代部分储蓄产品；债券型基金属于基金中相对低风险的品种，其长期平均的风险和预期收益率低于股票基金和混合型基金，高于货币市场基金，稳健的投资者在谨慎选择产品的基础上，也可以替代部分储蓄产品。

再次，不要把预防性储蓄投资到高风险的资本市场中。

在明确了上述原则后，投资者可以根据个人投资组合中的成分、比重和与其他资产的配置，确定基金投资的比例。

在欧美成熟市场有一个通行的公式：用 80 减去自己的年龄，就是一个人投资于股票型基金的大致比例。如投资者 2007 年 30 岁，80 - 30 = 50，因此，股票型基金就可以占到基金投资中的 50%。当然，不同的人可以根据自己的风险偏好、投资期限、投资目标适当调整这一比例。

在什么时间和地点买卖

投资者只能在基金的开放日申购、赎回基金，而基金的开放日一般是证券市场的交易日。在基金开放日，投资者可以办理开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

放式基金的申购、赎回、变更登记、基金转换、销户、挂失、过户等一系列手续。需要注意的是在下午3点以后受理的申请只能计入下一个开放日。

投资者买卖基金的渠道有很多，如银行、证券公司、基金公司，还可通过电话和互联网等方式买卖基金。需要注意的是，按照基金交易原则，投资者在哪里购买的基金就只能在哪里赎回，如果中途要变更交易渠道，需要办理转托管等手续。因此，在购买基金时选择一个适合自己的渠道非常重要。

购买基金时需要办理什么手续

购买开放式基金必须先办理开户手续。开户后，只要按照销售机构规定的方式准备好购买基金的资金，并且填写和提交《申购申请表》，就可以买入开放式基金了。同样，只要到销售网点填写并提交《赎回申请表》，便能卖出基金。

通常，在提出买入或卖出申请的两天后，投资者就可以到销售网点打印确认单，或通过基金管理公司的客户服务电话查询基金买卖的确认情况。此外，在提出卖出申请后的7日内，赎回资金划到客户指定的银行存款账户。

开放式基金小知识

一、为何不能忽视红利再投资？

红利再投资是将分红得的现金红利再投资该基金，这样既可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以免掉再次购买基金的手续费，而且再投资所获得的基金份额还可以享受下次分红，进而获得“复利”的增长。

以投资者持有10万元的基金资产为例。在基金分红时，基金资产被分成了两部分，如1万元的现金红利和9万元的基金资产。如果投资者接受现金分红，当该基金净值再次由1.00元涨到1.30元时，投资者已经落袋为安的1万元就无法享受到这波30%的上涨。

二、不要“在一个篮子里只放一只鸡蛋”？

“不要把所有的鸡蛋放到一个篮子里。”这是许多投资者都知道的避免投资风险的格言。但在具体实践时，有的投资者为了避免风险而让自己的投资过于分散，几乎是在一个篮子里只放一个鸡蛋，结果反而带来了更大的风险。

如果投资者不按照不同类型基金的风险收益特征，并结合自己的实际需要进行基金组合，而是重复地购买多只同样投资风格的基金，甚至是在多家基金公司购买多只基金，分散的就只能是自己管理基金投资的精力和效率，而不是投资的风险。

三、有没有“便宜”的基金？

购买基金时，其实并不存在便宜和贵的区别。如果基金的净值低，投资者用同样的投资金额确实可以买到较多的基金份额，这种数量上的错觉，容易让投资者以为买净值低的基金是捡到了便宜。

其实不然，关键是看所买基金的涨幅。

因此，投资基金要选择未来增长性预期好的基金，而不要以便宜和贵为标准，为了买到更多的基金份额，而选择所谓便宜的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金。

四、净值越低是否将来上涨的空间越大？

基金份额净值越低的基金，并不意味着将来上涨的空间就越大。

假设两只基金的时间期限相同，也都没有进行过分红，那么，净值高的基金就代表基金管理人的管理水平高，为投资者创造的收益多。而净值低的基金代表着基金管理人的投资能力不强，为投资者创造的收益少。投资者当然应该选择管理水平高的基金，也就是净值高的基金。由于基金净值还是基金买卖时的价格，投资者容易误以为基金的净值也像股票的价格一样，低价格意味着在将来可能有更大的上升空间，因此错误地选择了投资能力不强、管理水平不高的基金。

五、新基金是否比老基金更值得投资？

新基金由于发行面值只有一元钱，而老基金净值一般都超过了一元钱，这样就容易给投资者带来一种错觉，以为新基金便宜，将来的上涨空间大；老基金贵，将来的上涨空间小。

其实，投资基金是为了获得未来的投资收益。无论是老基金还是新基金，对投资者未来的投资收益的影响都不大。

一般来说，新基金在认购期间手续费比较低，基金成立后有大量的现金可以在市场上选择、配置，在把握市场机会上有更多的主动性。而老基金有以往的业绩可供参考，它们也不必在短时间内（一般为3个月）大举建仓，避免了许多影响未来投资收益的不确定性，而不确定性就是风险。

在股市持续火爆、预期未来涨幅较大的时候不应盲目投资新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金。原因是新基金需要一个募集期，同时还需要一个买入股票的建仓期，这将耽误1～3个月的时间。而在这段时间内，那些已经成立的老基金则能够最大限度地分享股市上涨的成果。但是，在股市进行调整、市场方向不太明确的时候，可以适当关注新基金。因为新基金手中全是现金，可以在市场震荡过程中慢慢地逢低吸纳，为今后的长期增长打下良好的基础。

六、新基金会不会跌破面值？

新基金有可能跌破面值，主要有两个原因：一是投资组合的表现情况，若新基金的投资组合受市场影响而净值减少，可能会令新基金净值表现跌破面值，2004年出现过大量的案例。二是新基金建仓期的运作费用，基金运作涉及投资交易费用，如股票买卖的佣金等，加上基金公司和托管人计提的管理费和托管费，若投资组合产生的收益不能克服费用的支出，也会出现净值跌破面值的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为开放式基金“打分”

评价截止日期： 2007年8月21日

评价阶段：

1. 短期：2007年2月22日～2007年8月21日
2. 中期：2006年8月22日～2007年8月21日
3. 长期：2005年8月22日～2007年8月21日

评价样本

共有91只股票型开放式基金、67只混合型开放式基金参与本期评价。

国金证券基金分析部　张剑辉　赵　丽

图表1 综合收益能力获得五星及四星级混合型开放式基金

基金名称	绝对收益能力	风险调整后收益能力	保本收益能力	综合收益能力
博时价值	★★★★	★★★★★	★★★★	★★★★★
广发稳健	★★★★★	★★★★★	★★★	★★★★★
泰信策略	★★★★★	★★★★	★	★★★★★
宝康配置	★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
华夏回报	★★★★	★★★★★	★★★★	★★★★★
添富优势	★★★★	★★★★★	★★★	★★★★★
广发优选	★★★★★	★★★★	★★	★★★★
兴业趋势	★★★★	★★★★	★★★	★★★★
东方精选	★★★★★	★★★	★★	★★★★
华夏红利	★★★★	★★★★	★★★	★★★★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

基金名称	绝对收益能力	风险调整后收益能力	保本收益能力	综合收益能力
大成稳健	★★★★	★★★★	★★★	★★★★
广发聚富	★★★★	★★★★	★★★	★★★★
中银中国	★★★	★★★★	★★★★★	★★★★
巨田资源	★★★★★	★	★	★★★★
大成精选	★★★★★	★	★	★★★★
嘉实成长	★★	★★★★★	★★★★★	★★★★
南方稳健	★★★★	★★★★	★★★	★★★★
华宝收益	★★★★	★★★	★★★	★★★★
世纪分红	★★★★	★★★	★	★★★★

来源：国金证券研究所

混合型开放式基金评价结果

一、绝对收益能力方面，泰信先行策略、广发稳健增长、大成精选增值、东方精选、广发策略优选、巨田资源优选6只基金获得五星级评价。

二、风险调整收益能力方面，华夏回报、博时价值增长、华宝兴业宝康灵活配置、广发稳健增长、嘉实成长收益、汇添富优势6只基金获得五星级评价。

三、保本收益能力方面，申万巴黎盛利配置、华宝兴业宝康灵活配置、兴业可转债、泰达荷银风险预算、嘉实成长收益、中银国际中国精选6只基金获得五星级评价。

四、综合以上三方面，其中博时价值增长、广发稳健增长、泰信先行策略、华宝兴业宝康灵活配置、华夏回报、汇添富优势6只基金比较突出，综合收益能力获得五星级评价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图表 2 综合收益能力获得五星及四星级股票型开放式基金

基金名称	绝对收益能力	风险调整后收益能力	保本收益能力	综合收益能力
华夏精选	★★★★★	★★★★	★★★★	★★★★★
博时主题	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
上投优势	★★★★★	★★	★★	★★★★★
嘉实服务	★★★★★	★★★★★	★★★★	★★★★★
景顺鼎益	★★★★★	★★★★★	★★★★	★★★★★
易方达策略	★★★★★	★★★	★	★★★★★
博时精选	★★★★	★★★★★	★★★★	★★★★★
鹏华 50	★★★★★	★★★	★★	★★★★★
光大红利	★★★★★	★★★★	★★★★	★★★★★
中信红利	★★★★	★★★★	★★★	★★★★
诺安股票	★★★★	★★★★★	★★★★	★★★★
华宝动力	★★★★	★★★★★	★★★★	★★★★
嘉实稳健	★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★
国泰精选	★★★	★★★★★	★★★★	★★★★
景顺增长	★★★★	★★★★	★★★	★★★★
华泰中国	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★
南方高增	★★★★	★★★★	★★	★★★★
华宝增长	★★★★	★★★	★★★	★★★★
南方绩优	★★★★	★★★★	★★★	★★★★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

基金名称	绝对收益能力	风险调整后收益能力	保本收益能力	综合收益能力
上投阿尔法	★★★	★★★★	★★★★	★★★★
荷银精选	★★★★★	★★★	★	★★★★
中邮优选	★★★★	★★★	★★★	★★★★
华夏成长	★★★★	★★★	★★★★	★★★★
建信优选	★★★	★★★★	★★★	★★★★
长城消费	★★★	★★★★	★★★★	★★★★
光大量化	★★★★	★★	★★★	★★★★
华宝成长	★★★	★★★★	★★★★	★★★★

来源：国金证券研究所

股票型开放式基金评价结果

一、绝对收益能力方面，泰信先行策略、广发稳健增长、大成精选增值、东方精选、广发策略优选、巨田资源优选6只基金获得五星级评价。

二、风险调整收益能力方面，华夏回报、博时价值增长、华宝兴业宝康灵活配置、广发稳健增长、嘉实成长收益、汇添富优势6只基金获得五星级评价。

三、保本收益能力方面，申万巴黎盛利配置、华宝兴业宝康灵活配置、兴业可转债、泰达荷银风险预算、嘉实成长收益、中银国际中国精选6只基金获得五星级评价。

四、综合以上三方面，其中博时价值增长、广发稳健增长、泰信先行策略、华宝兴业宝康灵活配置、华夏回报、汇添富优势6只基金比较突出，综合收益能力获得五星级评价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国金开放式基金评价体系介绍

一、收益是基金综合能力（如基金公司实力、投研实力、基金经理投资管理能力等）的集中体现，因此本评价体系以收益指标为核心。而且，根据投资者风险收益偏好的不同，本基金评价体系综合考虑绝对收益能力、风险调整后收益能力和保本收益能力三个指标，并在此基础上计算得到综合收益能力。其中：

1. 绝对收益能力采用基金净值增长率，即基金持有人实际获得的收益。该指标不考虑风险，相对适合于风险承受能力较强、重点关心收益的投资者或者追求短期收益的投资者。

2. 风险调整后收益能力采用詹森系数，该指标综合考虑收益与风险，相对适合于风险承受能力适中、追求中长期相对稳定收益投资者。

3. 保本收益能力采用基金下行损失指标。该指标考察基金期间的下跌风险，相对适合于风险承受能力较弱，对本金安全要求较高的投资者。

4. 综合收益能力即综合考察上述三方面能力指标，按照一定权重（本评价体系采用的权重）计算得到加权平均值。

二、评价指标计算方法绝对收益能力：[（过去半年绝对收益－对应基准1）/n1＋（过去一年绝对收益－对应基准2）/n2＋（过去两年绝对收益－对应基准3）/n3］/3

风险调整后收益能力：[（过去半年风险调整后收益－对应基准1）/n1＋（过去一年风险调整后收益－对应基准2）/n2＋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（过去两年风险调整后收益－对应基准3）/n3］/3

保本收益能力：［（过去半年保本收益－对应基准1）/n1＋（过去一年保本收益－对应基准2）/n2＋（过去两年保本收益－对应基准3）/n3］/3

综合收益能力：（绝对收益能力＋风险调整后收益能力＋保本收益能力）/3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008

行 业 掘 金

电力：节能减排成主旋律 / 175
电信业：迎来转折之年 / 180
房地产业：在震荡中发展 / 185
纺织业：品牌战略助力复苏 / 190
钢铁业：并购再造产业格局 / 195
航空业：步入长期盈利周期 / 200
港口航运业：紧抓资产整合契机 / 205
零售业：从容转嫁宏调冲击 / 210
旅游业：两大主题下的投资机遇 / 215
煤炭业：行业整合最大受益者 / 220
石化业：消化“三大利空”尚需时日 / 224
食品饮料业：尽享消费升级大餐 / 228
保险业：受益加息周期增持正当时 / 233
银行业：混业经营打开想象空间 / 237
有色金属业：高位震荡时代资源为王 / 242
医药业：医改催生行业龙头 / 247
农业：跟跑 CPI 越涨价越受益 / 252

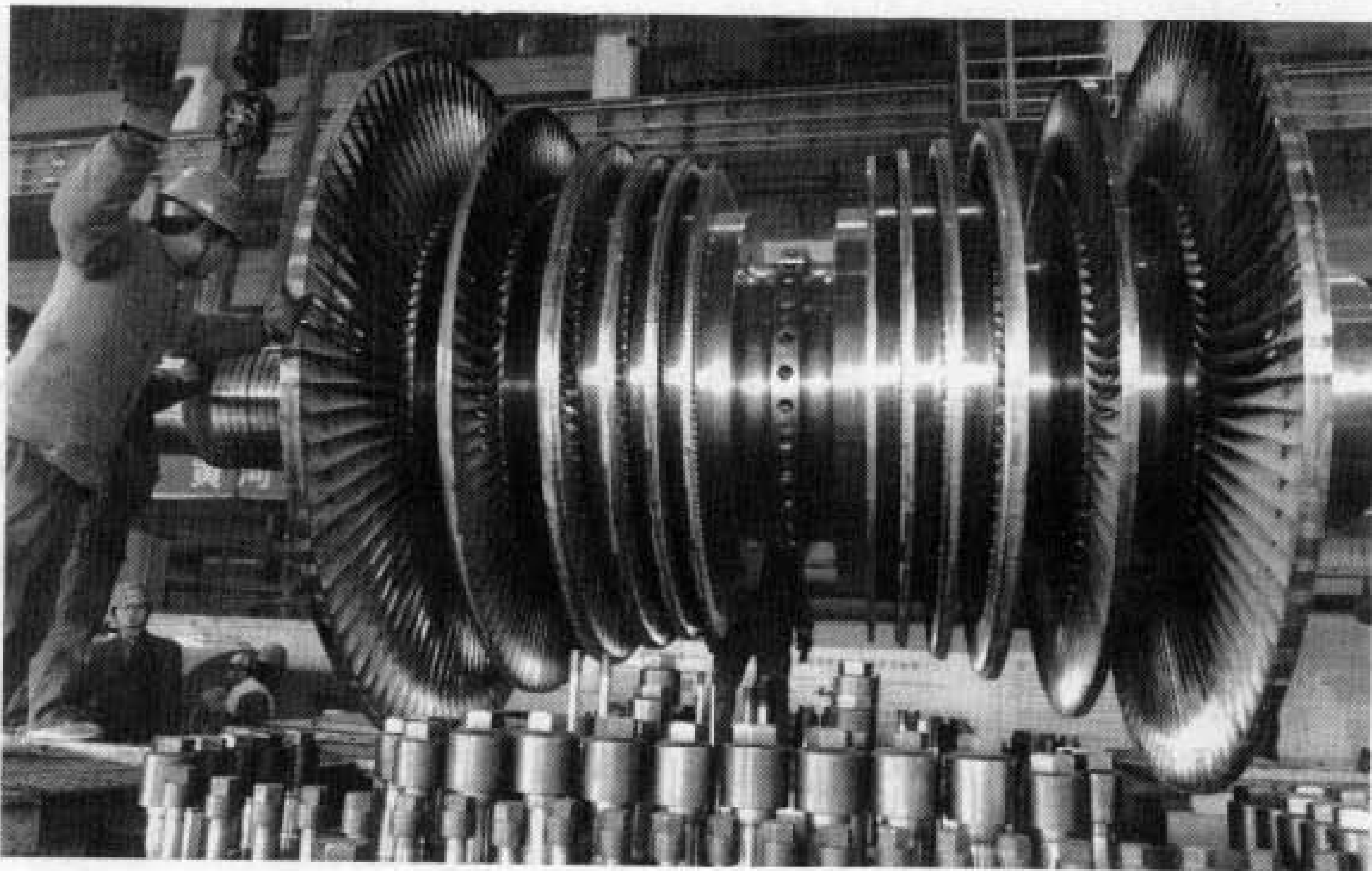
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电力：节能减排成主旋律

对于电力行业整体而言，各家机构对后市的看法不尽相同，但多数机构还是处于谨慎看好状态，建议投资实质性资产注入和有估值支撑公司。

《东方早报》记者　刘秀浩



受节能减排政策推动，我国电子电子节能产品市场容量十分巨大

上半年电力需求旺盛

2007年上半年煤价上涨5%以上，尽管多数观察家都曾认为上半年将有联动，但第三次煤电价格联动并未如预期那样出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受2006年中期开始的第二次煤电价格联动翘尾效应影响，2007年上半年，我国火电企业上网电价同比上升约为5%。下半年若无第三次联动，电价同比增幅将向0%回归。

2007年，据说有关部门进行过煤电价格联动方案测算，并可能再次调高耗能工业用电价格。但目前仍不确定必然会有第三次煤电价格联动，若有，可能会在月度CPI数据明显回落后实行，且可能只在部分区域实行。燃煤电厂的排污费水平据称将上涨一倍，脱硫电价也有望向上调整。预计我国风电的电价政策也将进一步明确。

节能减排是行业发展主旋律

统计数据显示，国内电力行业线路损失率6.03%，比2006年同期减少0.13个百分点，但仍远远高于日本的3.89%，电力节能产品市场容量十分巨大。中原证券分析师指出，节能减排将是电力行业发展的主旋律。

2007年以来，国家推动节能减排的政策和措施陆续出台，包括脱硫电价上涨1.5分钱等等措施都将产生相当效果。但是由于上半年高耗能、高污染行业增速仍在加快，2007年节能减排形势依然难言轻松。

节能减排已被摆至前所未有的战略高度，而电力工业是能源消耗和污染排放的“大户”，要实现“十一五”期间GDP能耗下降20%的目标，电力行业节能减排是关键。电力电子节能产品用于电力需求的节能控制。发达国家75%（21世纪或将达到95%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上）的电能要经过电力电子技术变换或控制后使用，而当前我国经过变换或控制后使用的电能仅占30%，远远达不到应用电力电子技术进行节能的效果，电力电子节能产品市场容量十分巨大。

建议关注市盈率明显偏低的电力除尘脱硫行业龙头龙净环保（600388）、刚刚公布了股权激励方案的高端变压器和换流变压器领域龙头企业特变电工（600089）、在电力电子产品SVC市场上竞争优势突出并具高成长性的荣信股份（002123）。

重点关注资产注入、整体上市

目前主要电力股其实一直都有资产注入的题材，只是到了牛市之中，由于再融资（增发、配股、转债等）成本低、二级市场估值水平相对于资产评估值明显较高，资产注入、整体上市才被投资者所广泛关注、重视，长江电力、国电电力、国投电力、桂冠电力等无一不是如此。

从2006年我国五大发电集团的经营数据来看，发电企业规模变大之后，利润率趋平，这与发改委逐渐统一同区域、同类电厂上网电价有关，也与一些发电集团在建项目多（前期开支大）且目前逐渐进入投产期（收获期）有关。目前这个阶段，五大发电集团的资产质量均远不如上市公司，净资产收益率太低，整体上市有一定难度。大唐集团2007年上半年曾否认近期有整体上市计划；国电电力刚决定通过公开增发不超过4亿股收购集团部分发电资产，近期内应不会再有进一步的大规模收购；国投电力2006

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年有过公开增发收购集团资产，一季度末的负债率又已高达72.41%，短期内预计也不会有大的动作；华能国际过去几年一直在有计划、小批量地收购集团成熟资产，目前上市公司规模已经很大，2006年利润总额占集团利润总额的比重高达81%；中电国际尚未在内地A股上市。

华电集团称，争取"十一五"期间整体上市，目前才是"十一五"第二年。2006年底，华电集团拥有约5000万千瓦装机容量，2006年的利润总额才只有30.5亿元。受限于集团整体资产质量较差，华电集团可能会先考虑向上市公司注入部分资产。

长江电力一直在逐步收购三峡总公司的发电资产。到2008年底，三峡左岸、右岸26台机组将全面投产，而目前放在上市公司中的机组只有6台，未来收购的空间很大。2007年年内，长江电力有认股权证存续期满时的行权（相当于一次股权融资），将收购2台机组，但不太可能马上开始另一次大规模的再融资（配股、增发）行动。换言之，长江电力纵有整体上市，估计可能也得等到2008年了。

目前，短期内就会有资产注入的个股是：长江电力、国电电力、川投能源、吉电股份、国投电力、深能源等，中期有可能发生资产注入或整体上市的个股除上述几家（除深能源外，它们均具备持续注入资产的可能性）外，还包括有：桂冠电力、大唐发电、华电国际、建投能源、皖能电力等。

市场普遍看好电力股2008年的业绩，主要基于两点：

1. 电力股中的国有企业比较多，控股股东有较多的资金需求、在建项目普遍较多，比较有可能发生资产注入、整体上市；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 受益于用电需求持续高速增长、煤价稳定或下滑、年度净增装机容量的减少（2006 年约为1 亿千瓦，2007 年扣除关停的小机组后可能降至 0.8 亿～0.85 亿千瓦）、机组利用小时数企稳，新机组在 2006～2008 年陆续投产并全年发电，会形成电力股 2007 年、2008 年业绩稳步上升。但电力股不一定会跑赢大盘，主要原因是目前电力股的 PE 值明显偏高了。长远地看，除非有重大资产注入，否则主要电力股的 2008 年 PE 值会回落到 14～18 倍的区间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

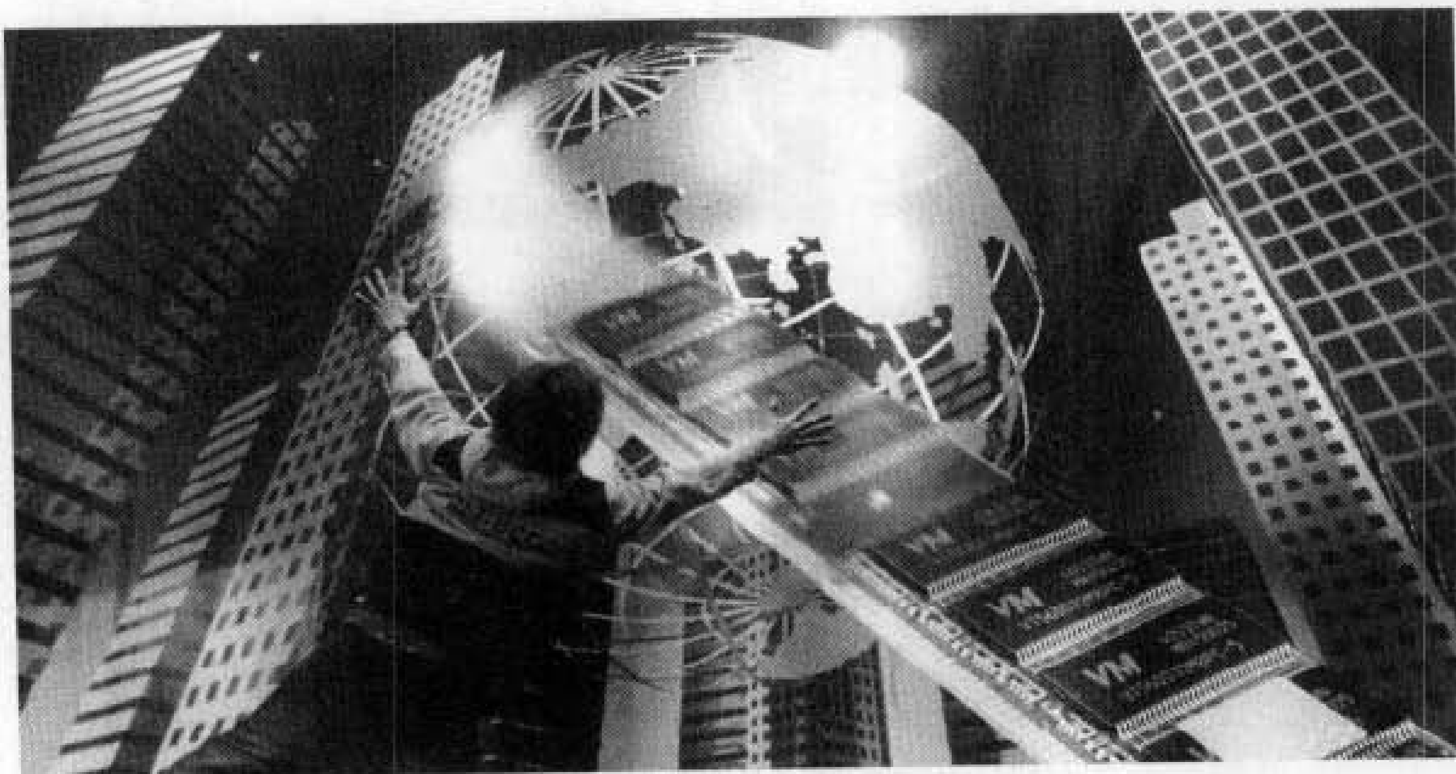
电信业：迎来转折之年

2008 年对于中国电信业将是一个转折之年。

在这即将到来的一年里，不仅国产 3G 标准 TD-SCDMA 网络将正式迈入商用，内地电信业重组及 3G 发牌也有望全面落实；在电信运营层面，移动对固话的替代效应正愈演愈烈，手机单向收费、手机通话漫游费的下调更将再次刺激固网运营商向“综合信息服务提供商”的身份转变。

投资者有望从这股转折浪潮中分享到中国电信业发展历程中最为丰硕的果实。

《东方早报》记者　严丹虹



移动通信设备商无疑是 TD 网络建设最大的受益者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

TD建网拉动设备投资

在中国电信业发展史中，TD从出生至今备受业界关注。早在2006年年初，信产部便将TD确定为中国通信行业标准；而为确保TD技术能够成功迈入商用，相关部门再次决定在北京、上海、天津、广州等10大城市扩大TD试验网络，并由中国移动承担这一阶段的主导运营商。

2007年4月，中移动完成了近百亿元TD-SCDMA设备项目的首期招标；业界普遍预计，下一步，中移动将随之展开TD手机终端招标，并于2007年10月前完成TD试验网建设并正式放号。最快2007年年底2008年年初，北京、上海、天津、广州等10大城市的用户就能率先使用到TD手机。

国元证券认为，除了TD这一国产3G标准外，虽然2007年5月16日信产部又将WCD-MA和CDMA2000这两个欧美3G标准颁布为中国通信行业标准，但从国家对TD的支持态度以及目前通信行业重组的不确定性来看，2008年1月份甚至奥运会之前，政府都不会发放3G牌照，这也意味着，TD网络将成为中国实际运行的唯一3G网络。

而受益于TD网络建设，移动通信设备商无疑是最大的受益者。事实上，在2007年4月中移动的TD设备招标中，百亿元设备大单就主要落入中兴通讯、大唐移动这两家设备商之手；已有人认为，在下一阶段的中移动TD手机终端招标中，中兴等“国产军团”将再次占据主力性的位置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信产部公开资料显示，2007年前三个月国内电信固定资产投资额达到394.9亿元，同比增长30.8%。国元证券认为，这一变化预示着新一轮大规模的电信投资周期即将展开，而拉动其增长的正是以TD为主的3G网络投资，而大规模的3G投资将会在2008~2010年出现。

电信业重组是必然

电信业如何重组也早已吸引了无数人的“眼球”。

目前，国内电信市场的格局是固网市场和移动市场相对独立，分别有两家主要固网运营商（中国电信、中国网通）和移动运营商（中国移动、中国联通）。然而，随着移动替代固网趋势的日益加强，固网运营商正日渐低迷。

事实上，上述趋势在近几年强烈改变着国内电信市场的力量分布。在四大运营商中，中国移动“一家独大”，与此形成鲜明对比的是，中国电信、中国网通增长乏力，在2007年半年报中，中国网通更呈现出收入和利润的“双降”局面。从政策层面考虑，为形成良好的市场竞争格局，电信运营商之间的重组是必然趋势。

目前，对电信业重组普遍的猜测是，中国联通把C网出卖给中国电信，并与中国网通合并运营G网、获得一张3G牌照。这两个新的运营体将有力量对抗中移动，而中移动自身则承担起发展国产3G标准TD-SCDMA的责任。

不过，鉴于重组的复杂性以及平衡各方利益的难度较大，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期实现的可能性不大。

后3G时代即将来临

无论是TD网络建设、电信业重组还是中移动等电信红筹的回归，"3G"是它们三者最为核心的联系点。

正是为备战3G，国产TD网络"一路先行"；正是为铺路3G，电信业重组箭在弦上；中移动等运营商也是欲借回归A股筹集大量资金，以更好地进行3G网络的建设及运营。业界普遍预计，3G牌照有望在2008年发放；届时，3G时代就将"破茧而出"、正式向国内广大百姓走来。

国元证券认为，考虑到整个A股市场的估值水平，主流大公司的高估并不明显，可选择一些技术实力雄厚、能真正分享TD甚至3G产业发展的主流通信设备制造商（如中兴通讯），或是经营不断出现好转、又可能给投资者带来重组惊喜的电信运营商（如中国联通）。

中移动回归A股成为焦点

中移动、中电信等电信红筹的回归A股同样将在未来一年内成为投资者关注的焦点。

公开资料显示，中国移动、中国电信H股高层均已先后表态称有意回归A股，其中中移动早已聘请毕马威进行回归A股的审计工作，并向证监会上交了相关文件，只待红筹股回归相关政策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“破冰”；而有消息称，中国电信的回归A股动作也已提上日程。

中信建投认为，按中国移动发行总股本的5%，即9.98亿股，中国电信发行总股本的15%，即121.4亿股，发行价较红筹（H股）折价90%测算，两公司总融资额将达到1225亿元。即使只发行总股本的5%，中移动也将超过工商银行，成为A股迄今最大融资额（融资额约700亿~800亿元之间）。

而根据目前市场A-H股差价水平，简单按A股上市后二级市场流通股价较港股溢价30%测算，中国移动、中国电信的A股股价将分别为106.40元、5.83元。在暂不考虑网通回归的情况下，以中移动、中电信、中联通三家市值和计算的电信业A股总市值将达到2.7万亿左右，约占A股市场总市值的10%，有望成为A股总市值第三的行业。同时，中国移动A股总市值将达到约2.1万亿元，有望超过工商银行，成为A股总市值前两名。

这将意味着机构和个人投资者将从它们的回归动作中分享到巨大的投资机会。

中信建投表示，按照目前A股普遍规律，一级市场认购的股票在二级市场上市后涨幅至少在30%以上——2006年中国移动、中国电信H股共分红380亿元，其中中移动分红率47.2%，EPS3.32元，每股红利1.56元，完全体现出蓝筹风范。而作为一只超大盘的绩优、高分红且仍处于快速增长阶段的蓝筹股，中移动还将获得A股市场长期、高度关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产业：在震荡中发展

房地产景气因素仍然存在，未来很长一段时间仍可看好。平安证券认为，经济高速增长促进了房地产行业的发展，城市化进程和人口红利形成了巨大的房地产市场需求，人民币持续升值提升板块投资吸引力，房地产供给类先行指标决定未来一段时间仍是失衡的供求关系，行业在未来很长一段时间内仍可看好。

《东方早报》记者　梁文汇



人民币持续升值了房地产板块的投资吸引力　新华/路透　资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平安证券认为，有几大因素将支持房地产业在震荡中发展。

第一，经济高速增长促进了房地产行业的发展。房地产行业是国家的支柱行业之一，1998年来房地产行业的投资增长很快。从1998年到2007年中期，我国GDP年均增长8.9%，全社会固定资产投资年均增长18.9%，房地产投资的年均增长则达到了23%，2007年中期更是达到了28.5%的增长。

第二，城市化进程和人口红利形成了巨大的房地产市场需求。根据《2001—2002中国城市发展报告》，中国的城市化率将从该报告发布时的37%升至本世纪中叶的75%，每年1000多万人口进入城市，大量增加的城市化人口将是房地产需求的重要组成部分。目前一般认为我国城市化发展目标是：2010年城市化水平达到45%，2020年城市化水平达到50%，2050年城市化水平达到60%~70%。1998~2006年，我国城镇化人口占总人口的比重由33.35%增加到43.9%，年增长速度1.32%，高于总人口的增长速度为0.6%。

考虑到我国城市化进程，房地产作为先行产业，城市化进程将为市场带来巨大的需求。此外，我国现正处于人口红利时期，适龄劳动人口的房地产需求旺盛。

第三，人民币持续升值提升板块投资吸引力。2005年7月21日起，我国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，自那时起人民币便开始逐渐升值。2007年在经过连续突破若干重大关口之后，人民币兑美元中间价最高达到7.6以下，7月份以来人民币已累计升值0.69%，从2005年7月21日算起，人民币汇率已累计升值7.2%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四，房地产供给类先行指标决定未来一段时间仍是失衡的供求关系。为了预测经济（特别是国民收入）的变化情况，从20世纪30年代到90年代以前，多数国家和地区都采用了经济景气监测法，即通过对经济运行数据的分析以及编制相应的景气指数来判别经济运行所处经济周期的阶段，并对下一周期进行预测。

土地购置面积影响市场未来较长时间内（按一般开发周期计算，大概2～3年）的阶段性供给，在2006年第一季度和2007年第一季度分别达到负增长的一个低点，在2007年第二季度同比有较大幅度的增长。完成土地开发面积2007年第一季度仅增长0.4%，第二季度有较大改变，两项指标在2007年第二季度的增加，说明了政府加大了土地出让的力度，一定程度缓解了2007年第一季度供给不足的局面。

2007年第二季度商品房施工面积和新开工面积均有一定增长，尤其新开工面积增长较多，两项指标增幅基本与上年同期持平，可能得益于购置面积的增加以及开发商加快开发周期的考虑。由于开工较土地购置为后，因此预计第三季度这两项指标同比可能会有所增长。

商品房竣工面积和销售面积之间的矛盾十分严重，2007年上半年竣工面积同比只增长11.1%，而销售面积则同比增长了21.5%。分析其原因，下半年一般是房地产项目的竣工结算高峰期，而且“五一”期间销售增长较快。由于土地购置面积、施工面积、竣工面积的增加，下半年新推楼盘会形成新增供给量，供不应求局面会相对有所缓解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四类公司值得投资

平安证券建议，看好房地产市场的长远发展，主要关注四类公司：第一，有一定规模和竞争力，并有一定增长速度的全国性开发类公司；第二，业绩和资产质量优良，有良好成长性的区域性地产公司；第三，具有整体上市、资产注入概念，能通过外延方式提升业绩和估值吸引力的公司；第四，有稳定投资回报的商业地产类公司。

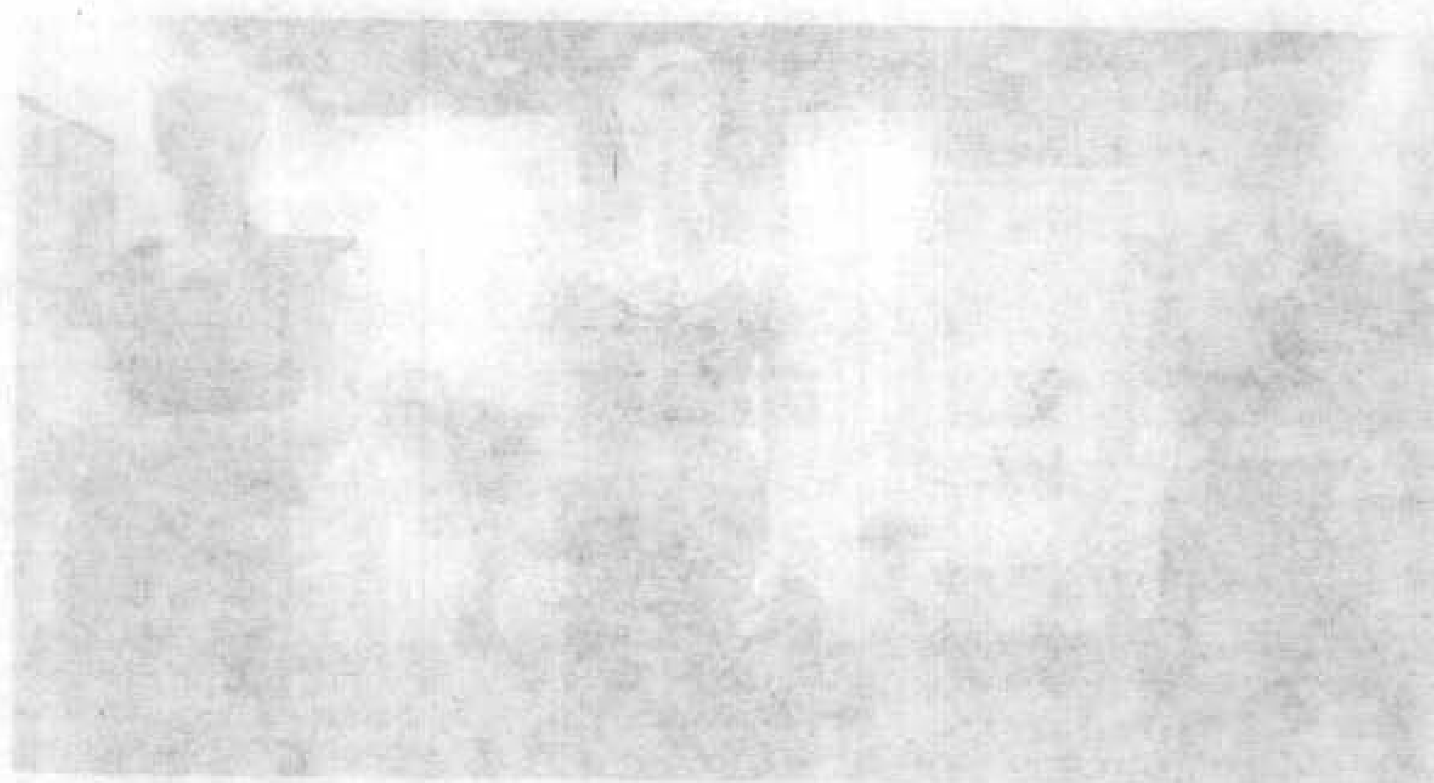
国泰君安证券的主要观点是坚持超配者超强。该公司建议继续超配房地产，开放股票池，配置比例可达20%或25%以上。选股策略之一：地产股—房产股—商业地产股；选股策略之二：央企股—地方国企股—民企股；选股策略之三：大股东资产注入股票池；选股策略之四：奥运地产板块存在主题性投资机会，主要是重点公司。

国元证券对房地产行业2007年下半年投资建议是，从长期看，国民经济持续发展和城市化进程加快是房地产行业长期看好的根本原因；从短期看，人民币升值和流动性过剩仍将持续，支持房地产市场继续走强，预计下半年房地产市场仍将呈现供需两旺、房价走高的势头。宏观调控将成为常态，调控的重点将由出台新政策转变为加强既有政策的执行力度，房地产行业景气度不会因此而下降。加息虽然既增长了按揭购房者的月供，也增加房地产企业的利息成本，但对两者的影响都不大。

他们给予行业“推荐”评级，建议重点关注四类地产股：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 以万科、保利地产为代表的行业龙头，龙头企业可以凭借自身的品牌、土地储备、规模、资金、管理等方面的优势获得大幅超越行业平均水平的增长率；2. 金融街、浦东金桥等持有经营性物业较多的商业地产公司，商业地产在人民币升值环境下的增值空间更大，而且受宏观调控的影响相对较小；3. 中华企业、栖霞建设等市盈率相对较低、成长性较好的二线蓝筹股；4. 天鸿宝业、世茂股份等有资产注入的公司。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纺织业：品牌战略助力复苏

尽管出口市场初呈放缓迹象，但是此消彼长，内需市场在GDP强劲增长和国内居民消费升级的带动下，开始进入新的景气周期；纺织行业开始寻求从结构调整、盈利模式到经营理念转变的提升。

目前，纺织行业收入、利润、固定资产投资和出口都出现回落迹象，但是人均消费能力提升带动品牌服装、家纺等子行业快速增长。

对此，多数机构认为，纺织行业估值处在合理区域，并维持行业“谨慎推荐”及“中性”的投资评级。

《东方早报》记者　曹敏洁



贸易环境的不确定性，一直是令纺织服装行业担忧的问题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国际贸易壁垒增多

我国纺织服装行业竞争充分，产品附加值低，“压价跑量”是企业普遍采取的竞争策略，以量取胜的方式导致整个行业利润率偏低，行业与企业盈利能力对市场与成本的波动非常敏感，与此同时，人民币升值、出口退税率下调的事实和预期也仍然困扰基本面投资者。

广发证券认为贸易环境的不确定性，一直是令纺织服装行业担忧的问题。随着中欧、中美协议的即将到期，反倾销、反补贴、技术壁垒等措施将成为未来我国纺织品出口企业面临的严重威胁，协议到期可能再度出现量增价跌、出口激增的混乱局面，以及部分发展中国家的贸易壁垒，也给我国纺织品服装的外贸环境戴上了一层面纱。

此外，2007 年 6 月 1 日实施的欧盟 REACH（欧盟化学品的新法规《化学品登记、评估、许可与限制制度》）不仅加大输欧产品成本，其繁琐的程序和要求，直接造成了我国产品出口的障碍，甚至会使我国的一些产品退出欧洲市场。据初步测算，REACH 法规的实施将使我国出口欧盟产品成本提高 5%，进口欧盟产品成本提高 6%。数据显示，2007 年 1～4 月我国纺织服装累计出口额 436.35 亿美元，同比增长 14.63%，但增速持续回落。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升值、出口退税效应显现

"2007年下半年人民币将继续延伸加速升值趋势，汇率弹性进一步增强。"中国第一纺织网分析认为，由于人民币升值带来产品出口价格优势不断削减，2007年下半年我国贸易顺差依然会存在。在出口价格未能有效传递的情况下，短期内仍将使中小企业经营出现困难，进一步削弱我国纺织品服装出口的价格优势。

此外，自2006年9月15日起，我国纺织品的出口退税率由13%降至11%；2007年6月18日公布，再次下调服装与粘胶纤维的出口退税率。

据纺织工业协会测算，2007年下半年，由于出口退税率下调2个百分点，服装行业将损失利润48亿元，利润率将下降0.26个百分点。

一项调查显示，过半企业认为此次出口退税率下调减少了企业经营利润，将促使它们改变经营策略，推动行业内部的转型与升级。而一些实力雄厚、抗风险能力强的龙头企业，通过升级与转型，将会进一步扩大市场份额，在国际市场具有更强的竞争力和话语权。

生产成本增加

生产成本的增加也为纺织行业未来的发展带来不确定因素。2007年6月份以来，国内棉花资源骤紧、纽约棉花期货价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持续上扬等因素让国内棉价“热度”不减。仅仅一个多月的时间，国内棉价便上涨了1500元/吨左右，使棉纺企业的原料安全受到极大挑战。

预计2007年全年国内棉花价格将维持稳中有升的态势；另外，主要纺织原材料之一的涤纶的价格较为平稳。

第一纺织网数据显示，我国每年从欧洲进口染料、颜料及中间体的总金额为7000万美元，纺织企业每年还将多支出加工成本3000万元人民币，成本价格所带来的价格上涨无疑是以价取胜的我国纺织品服装出口欧盟的隐形配额。

品牌消费日益显现

尽管贸易环境以及生产成本增加为纺织服装行业的发展带来不确定因素，但是在内需强劲增长的带动下，开始进入新的景气周期。经过10多年的发展，我国服装业逐渐转向品牌建设。国泰君安认为，内需公司将受益于消费升级，而具有品牌和渠道控制能力的企业最充分享受行业增长；来自于股权投资、资产注入和股权激励的行业主题投资机也会继续活跃；行业更适合自下而上的选股策略。

根据国际经验，在人均GDP突破1000美元左右时，这个国家的消费结构会面临升级。我国2003年人均GDP就已经超过了1000美元，进入消费升级的起跑线，这是一股不可遏制的势头。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关注三类投资机会

对于未来纺织行业的投资策略，国泰君安认为应该关注三类投资机会。

国泰君安认为，由于市场过分放大了升值、产能过剩和成本上升等系统性风险，导致蓝筹股被估值。

国泰君安判断目前大部分重点公司处于判断估值区间下限，较国际可比公司具有明显优势，因此面临价值回归的机会。但是基本因素出现明显向好之前，蓝筹股的价值回归将以较平缓的方式演绎，不存在超额受益的机会。

此外，股改业绩承诺推动成长型公司估值还原。由于种种原因，部分纺企上市公司缺乏展现真实业绩的动力，投资者也难以充分享受公司成长的喜悦，导致成长型企业只享受了周期类的估值水平。股改中的业绩承诺使公司未来几年的成长轨迹清晰，市场也将逐渐还原这类公司的真实股价。

品牌和渠道资源也面临重估机会。未来市场的投资主题将从关注成长转变为稀缺资源的重估。品牌和渠道资源由于重置成本高，将成为资本竞相追逐的对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钢铁业：并购再造产业格局

钢铁类上市公司纷纷发布了靓丽的中报，受益于上半年钢材价格的上涨，钢铁公司业绩均有大幅增长，但中后期钢价的走势更加难测。

业绩增长、整体上市、并购重组，这三类钢铁公司的股价明显偏低，未来仍有较大的投资机会。

《东方早报》记者 王恒利



国家整治高能耗高污染行业，大型钢铁企业受到的冲击小于中小型钢企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后期钢价运行平稳

宝钢调整了2007年第四季度的钢材出厂价，其中冷轧板下调400元/吨、热轧板下调200元/吨。由于宝钢价格在业界具有标杆作用，此举引发了业内人士对后期钢价走势的担心，但多位分析人士指出，宝钢降价并未影响钢铁股的走势，安信证券甚至还因此调高了宝钢的目标价。

安信证券钢铁行业首席分析师赵志成认为，宝钢股份降价原因有二：第一点，宝钢股份作为市场价格的接受者，其定价的主要依据来自于市场价格的变化。市场价格的下调促使宝钢股份被迫跟随调整价格政策，宝钢股份的价格调整是滞后于市场价格调整的，那么就不能从宝钢的调价中预判未来钢价的走势；第二点，宝钢股份的钢材产品的溢价是有限的。作为国内生产水平最高的钢铁企业，宝钢股份的产品享有一定的溢价是可以接受的，但从本质上说，钢材产品的同质化属性更强一些，因此宝钢的钢材享有的溢价也是有限的。

国金证券的分析师周涛则表示："2007年下半年的钢材价格运行，不必过分担忧。"他认为，虽然2007年下半年的钢价运行压力要大于上半年，但运行还是稳定为主。在2006年中国完成从钢材净进口到净出口的历史转变后，国内外的钢材联动性明显较强，未来钢材价格运行会更稳定，并将间接享受国外钢材生产商集中度较高而具备的限产保价之功效。国内外的价格比较显示：国际钢材价格创出历史的新高，而国内钢材价格还处于2005年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 月钢材价格大幅下跌之前的区域，离 2005 年 4 月 8 日的高点还有 20% 的距离。

抑制钢材出口并非坏事

2007 年上半年，国家先后四次出台措施，试图抑制钢材的过快出口，尽管如此，7 月份的钢材出口仍然达到 594 万吨，同比增长 66%，环比 6 月份仅下降 42 万吨。2007 年前七个月累计出口钢材 3970 万吨，同比增长 92.2%。分析人士指出，这可能促使国家加速出台抑制钢材出口的新调控措施。

对于钢材的大量出口，安信证券首席分析师赵志成持反对态度。他认为，即使抛开股票投资不谈，从道义和产业发展前景的角度，钢铁产品大规模出口也是不合适的，“一方面，中国的铁矿石一半需要进口，由于原料严重受制于人，在国际矿石价格谈判中屡次败北，为原料支付了高额的代价。另一方面，炼铁是能耗和污染最大的钢铁生产工序，约占七成以上。如果中国大规模地出口低附加值的钢坯和钢材产品，其结果将会是高代价地获取国外的矿石，然后将大规模的能耗、严重的污染留在国内，去换取比国际同行少得多的利润，实在是悲哀。国家屡次出台抑制钢铁出口的政策，也体现了不鼓励钢铁产品大规模出口的态度”。

赵志成认为，从企业的角度考虑，或许能够在短期内赚取更多的利润。中国钢铁的国际竞争力主要源于成本低。成本低的主要原因来自人力成本低和很多本应该内部化的成本却外部化了。许多本应该由企业承担的环保等的成本却由全体社会大众来承

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

担，得到的是企业的利润增加了，让社会大众来为企业的环保等投入买单。

并购再造中国钢铁

2001 年，我国前十大钢铁企业集团的钢产量占全国总产量的 49%，但到了 2006 年，这一集中度下降到 34.85%，这主要是由于期间大量小钢厂的盲目上马，导致了行业集中度下降。

世界钢铁工业的发展经验表明，并购重组已经成为做大做强钢铁企业的必由之路。我国钢铁企业同样需要通过并购整合，在抵御国外钢企恶意兼并的同时，走上良性发展道路。根据国家发改委排定的目标，通过钢铁产业组织结构调整，实施兼并、重组，扩大具有比较优势的骨干企业集团规模，提高产业集中度。

自 2005 年 7 月 20 日国家发改委颁布这一政策以来，中国钢铁业开始了大规模的并购整合：宝钢正式并购八钢，与邯钢合资建设新区，标志着中国钢铁工业跨地区、中央和地方不同主体之间购并整合迈出了实质步伐。此外比较引人注目的还有鞍钢与本钢联合、与凌钢合资建设新区；武钢与鄂钢整合，与柳钢战略联盟；唐钢、宣化钢铁和承德钢铁整合成河北唐山钢铁集团，以及首钢与唐钢组建首钢京唐钢铁公司投资建设曹妃甸项目等。

尽管如此，中国钢铁业距离发改委所定下的目标仍差距过大，因此未来钢铁业的整合有望加速。对被收购公司来说，股价都有很大的正效应，而对于收购方公司来说，股价反应较弱。韶钢松山（000717）、杭钢股份（600126）、安阳钢铁（600569）、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凌钢股份（600231）及西宁特钢（600117）等潜在的被收购上市公司，值得投资者重点关注。

节能减排让大企业受益

从不同的企业类型来看，我国钢铁企业在耗能方面存在严重的结构性矛盾：大中型企业产量占80%左右，能耗和国际先进水平相差10%～15%，中小企业产量占20%，但由于其技术设备落后，能耗和国际相差50%，因此，钢铁行业节能降耗的重点是中小企业。

安信证券钢铁行业首席分析师赵志成表示，“中国对高能耗高污染行业整治工作的进行，对于钢铁行业而言是外部成本内部化的过程，在这一过程中，大型钢铁企业受到的冲击明显小于中小型钢铁企业。”

“大企业的盈利稳定性更强，大企业受外部成本内部化的影响更小，大企业的纵向一体化战略更为成功，这些都可以提高大型钢铁企业的估值水平，而目前中小型钢铁上市公司的估值普遍高于大型钢铁企业。”赵志成认为，随着市场对于大型企业发展战略和盈利稳定的认可，大公司获得比中小企业更高的估值溢价是可以期待的。如果非要说一个幅度的话，20%的估值溢价并不过分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

航空业：步入长期盈利周期

航空需求增长明显加速：2007年1～5月需求上升相当明显，客运接近19%，国际客运超过20%，各月份的客座率持续上升。受强劲增长的航空需求的影响，国内各主要航空公司的客座率水平都有所提升。加上国际国内大环境的促进，可能带动航空业进入长期盈利周期。

《东方早报》记者 汪 蕊



消费升级、人口基数以及经济增长带动航空业进入长期盈利周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收费改革方案产生积极影响

国泰君安分析师认为，民航总局在《中国航空运输发展报告2006—2007》中明确指出，2007年将“推进价格改革，出台《民用机场收费改革方案》”，这将对机场行业产生积极的影响，进一步鼓励机场提高服务水平，改善经营管理，积极发展非航空业务的特许经营权经营。

据了解，民航总局在《中国航空运输发展报告2006—2007》中明确指出，2007年将采取的促进航空运输发展的政策措施中包括“推进价格改革，出台《民用机场收费改革方案》”。

据介绍，民航总局进行这次改革的指导思想是“建立适应社会主义市场经济体制和民航行业管理体制及运行机制发展要求的机场收费形成机制”。基本原则包括：1. 转变政府职能，适当下放机场收费管理权限，扩大机场定价自主权；2. 逐步与国际接轨，调整机场收费结构，完善机场收费体系；3. 建立收费协商机制，促进机场加强管理，提高效率，提供公平优质服务等。改革目标是“适应社会主义市场经济体制和民航发展要求，建立机场分类管理的收费管理体制，以及政府指导价和市场调节价相结合的收费形成机制”。

国泰君安分析师分析，如果该方案得以通过的话，实际上对机场行业是有利的。其一，对外航的收费水平实际上并没有降低；其二，对内地航空公司的收费水平虽然总体有所下降，但是幅度比较有限；最重要的是，该征求意见稿规定外航地面服务费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和非航空性业务其他收费项目实行市场调节价，从而为机场通过发展广告、商业场地租赁等业务提高业绩开辟了广阔的空间。

外资航空公司进入是双刃剑

除了上述的利好，中国航空市场的高速增长，也吸引了各外资航空公司，从而对我国航运市场有双刃剑的作用。

国泰君安分析师认为，由于中国航空公司在国际航线的市场竞争处于不利地位，并且市场份额处于不断下滑的趋势之中，所以，中国航空市场国际航线上的增长实际上将明显对外资航空公司有益。

据国泰君安分析师介绍，比较典型的是中美双边航权协议。2004 年中美双边航权协议谈判的余音还没有散尽，美国就迫不及待地与中国签订了2007 年新的双边航空协议。根据新协议，中国空运企业可立即不受限制地进入中美航空运输市场；2011 年两国航空货运市场将过渡到全面开放；2007～2012 年美国至中国东部地区的客运运力将在2004 年协议的基础上逐年增加各方共70 班/周；中国中部地区（安徽、湖南、湖北、江西、河南、山西）至美国的直达航空运输市场完全开放。此外，双方还将从2010 年开始就两国航空运输市场完全开放协定和时间表进行磋商，以最终实现中美航空运输市场的全面开放。

总体上讲，本次中美新航权协议的签署，使得中国航空企业在中美航空运输市场这个重要且成长迅速的国际航线市场上将面临更加激烈的市场竞争压力；同时从长期来看，如果中国航空企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业能够顶住竞争压力的话，将大大提升中国航空企业的经营管理水平和在国际航线市场的市场竞争力。

从目前的竞争态势上来讲，中国航空企业在货运市场上的劣势更大；从未来的政策变化来讲，根据新的航权协议，2011 年起，中美两国航空货运市场将过渡到全面开放，而客运市场是一个逐步开放的过程。

另外，外资航空公司还通过建立合资航空公司的方式进入中国航空市场。比较典型的是汉莎与深航设立的翡翠航空、新加坡航空货运公司与长城工业总公司设立的长城航空等。

航空业“最后的涨价”

招商证券分析师认为，从国内看，消费升级，人口基数以及经济增长很可能带动航空进入长期盈利周期。“2007 年航空需求增长明显加速：2007 年 1～5 月需求上升相当明显，客运接近 19%，国际客运超过 20%，各月份的客座率持续上升。升级一旦启动，有可能长期向上。”

该分析师认为，个人和商务旅游旅行需求加速也将带动航空盈利。“商务出行从 2004 年开始加速，近几年每年增长超过 20%，商务旅行的增速有望保持较高增长。”

招商证券认为，我国民航已经十几年没有涨过票价了。从发展周期看，比较收入水平以及行业总运输量水平，目前国内航空发展水平接近美国 20 世纪 70～80 年代，当时美国客座率以及票价水平呈现出快速上升趋势。由于人口基数不同，目前我国整体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客座率远高于美国当时的情形，但票价水平始终维持稳定，目前看来，主动性涨价的条件已经具备，未来客座率以及票价有可能持续上升。目前我国航空业面临最好的，可能也是最后的涨价环境。

IATA再次调高2007～2008年全球航空业盈利预测：IATA目前再次提高2007～2008年盈利至51亿美元和96亿美元，这是IATA从2006年12月以来第三次调高对全球航空业的盈利预测，而前两次IATA对2007年预测分别为18亿美元和25亿美元。

招商证券认为，全球航空客运1～5月持续高增长，增速达到6.5%，客座率持续提高。货运从2006年下半年开始增速放缓，但从2007年5月数据看，货运恢复高增长的迹象开始出现。

招商证券同时认为，全球飞机紧缺，飞机订单饱满，飞机租赁市场缺货严重。2005～2006年飞机订单创出历史纪录，区域性的航空需求增长，飞机置换以及淘汰是订单增长的主要原因。从分区域以及分期限来看，目前飞机订单并不会导致未来几年运力的大幅扩张。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港口航运业：紧抓资产整合契机

后5000点行情中，“防御”性特征浓厚的港口航运板块整体涨幅明显强于大盘。港口航运板块为何能走强？政策面利好和行业自身发展潜力逐步被认为是两大主要原因。

港口航运业属于国民经济基础产业，其行业景气度与宏观经济状况，特别是与外贸状况紧密相连。港口航运板块受益于外贸货物出口强劲增长的拉动，未来3～5年内盈利能力和经营将步入发展的黄金期。

《东方早报》记者 罗 裕 曹 蕊



国家对运输系统进行规划布局给相关上市公司带来发展机遇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港口业正值扩容期

对于上市公司而言，“十一五”带来了两大发展机遇：一是国家对港口群和运输系统进行规划布局所带来的发展机遇；二是资源整合尤其是区域内的港口资产整合契机。

国家对港口群和运输系统进行规划布局所带来的发展机遇，确立了五大港口群和八大运输系统的概念，而其中的重点港口无疑获得了长期可持续发展的政策支持。我国港口行业在“十一五”期间得到国家的重点投资，处于加速扩容阶段，长期来看，资源整合将成为行业发展的趋势。

作为交通运输业的子行业，港口行业的表现与国民经济的发展基本保持同步，中国目前仍然是世界上增长最快的经济体之一，这为港口发展营造了良好的宏观环境。

“十一五”期间，国家政策对沿海港口的布局规划、区域港口群货物吞吐量的增长预期这两大因素将确立港口发展的区域性机会；而对于部分重点港口和一些相对专业化的港口，传统优势货种的供需增长也将是一大契机。

长期来看，资产整合将成为上市公司维系可持续性发展的重要举措。而国家所倡导的港口资源整合尤其是区域内港口资产整合，将构建我国港口上市公司发展的另一大重要机遇。

目前，中国沿海的各大港口已经完成，或在进行或在酝酿资产整合，另外部分沿海和内河港口也互相寻求合作共谋发展。相邻或相近的港口实现一体化运营，以及沿海和内河港口之间的联

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姻，都将成为未来中国港口行业的主要趋势。从长远来看，资产整合将成为港口行业上市公司充分享受行业增长果实，不断推动发展的最佳途径。

航运业景气回升

“国货国运”政策的出台，为远洋运输类上市公司获得长期业务增长提供了支持，该政策也惠及与之相关的行业。为了免受战争、外交或者其他不可抗力的影响，“十一五”期间，我国规划将石油和大宗原材料的中国船舶运输比例提高到50%以上，到2015年逐步提高到80%左右，该计划已经列入国家能源运输计划。“国油国运”政策以及即将出台的《航运法》不仅是保护我国能源运输安全的重大战略，也将为资本市场港口航运股走强提供政策利好支撑。

在可预见的未来，能够进行大规模海外投资的中国企业主要集中在周期性行业，如钢铁、能源、机械、交通工具等行业。它们在占领新的市场份额和扩张生存空间过程中，往往会带来新的航运需求。

全球铁矿石海运贸易的大幅增长主要是中国因素驱动。2006年中国铁矿石进口增量占全球铁矿石贸易增量的比重超过80%。

长江证券认为，2007年油运市场仍将供过于求、景气下滑，全年运费均值预计同比下降10%左右。2008年开始，随着单壳油轮拆解加速，供需将逐渐恢复平衡，油运市场将逐步好转。2009年和2010年，运力供给将偏紧，从而带动市场运价走高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管2007年上半年油价持续上涨，但是由于油运市场新增运力释放较多，运费并未相应上升。但是，近期从期租市场观察，三个月期租的费率已经开始大幅上涨。从历史情况看，油运市场下半年通常比上半年好。

国都证券认为，全球航运业面临良好外部发展环境，国际贸易量大幅增长推动国际航运业快速发展。中国海上贸易增长量占世界海上贸易增长量的60%以上，“中国因素”已成为航运市场需求持续高速增长的主要推动力。中国船运公司有望获得更大市场份额。

中国油运总需求持续扩张，“国油国运”战略提升国内油运公司市场份额，未来运力将高速增长，石油贸易不平衡的加剧增加了油运公司运输距离，国内油运公司发展空间广阔。此外，长期运输协议有助于平滑经营风险。国内五大航运集团陆续与重点客户签订5~10年的长期服务协议，既保证了长期有效货源，又避免了价格波动风险。

关注两大可持续发展机遇

从2007年上半年的总体情况来看，在整个行业的业绩增长缺乏惊喜的情况下，港口板块总体涨幅基本等同于大盘，这主要得益于整个行业具有并购题材的较强预期。

关注可持续发展因素两大机遇，事实上也是对具有可持续发展能力（含预期）的上市公司的评选标准：第一大机遇确立了重点港口的可持续发展性，而在此基础上，第二大机遇则坚定了对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优良上市公司长期发展的信心。招商证券分析师纪敏认为，在行业整体估值相对偏高的情况下，在未来能够通过资产整合等方式提升可持续成长性方面的上市公司显然更具投资价值，可关注盐田港（000088）、天津港（600717）、深赤湾（000022）、营口港（600317）、日照港（600017）、北海港（000582）等。

针对航运业的周期性行业规律，分析师普遍建议的投资策略是，预期行业景气回升时买入，预期行业景气下降时卖出。国都证券分析师认为，随着航运央企整合渐行渐近，应重点关注有较强重组、整合预期的央企旗下上市公司，如南京水运、中海发展和中远航运。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

零售业：从容转嫁宏调冲击

国联证券认为，中国经济的繁荣将不可避免地启动消费板块，消费升级和品牌经济逐步发生，而且消费虽然短期内没那么波澜壮阔，但持续时间要比其他投资机会更长。此外，在受到流动性过剩带来的成本冲击，或者在宏观经济调控时，商业零售行业都能较好地转嫁冲击，因此，也许每次大盘调整都是买入商业股的机会。

《东方早报》记者 陈 华



分析师认为应关注零售业个股盈利模式的转变和提升

高剑平 《东方早报》资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消费崛起的必然性

从宏观经济层面分析，消费的崛起有其阶段的必然性。国联证券对于今后经济增长维持乐观预期：预计2010年以前都可能维持10%以上的增速。而2010年随着人口红利逐步关闭，以及在奥运、建国60周年的投资冲动之后基数提高的基础上，经济增速有可能回落。但即使这样，考虑到消费对经济增长贡献的增加，尤其是内需的真正启动，经济增长仍可能维持在8%以上的增速，而这种增长的周期会更长，增长会更平滑。

在这样的宏观环境和汇率政策下，可以预期的是流动性过剩将长期存在，资产价格的波动逐步弱化（过快增长都将面临政策的调控），但长期趋势走强。对于过剩的流动性，要么进入虚拟经济体，要么进入实体经济。可见的事实是，在稳步升值的过程中，流动性过剩是常态，经济的繁荣可能进一步强化这种流动性过剩，因而资产价格的长期牛市可以确立，股票、地产、股权、品牌、矿产资源等价格长期走牛，产业升级逐步发生，并购和重组及技术创新还是非常重要的投资主题，当然，不可避免的，消费也必然启动，消费升级和品牌经济逐步发生，而且消费持续时间要比上面的投资机会更长，虽然短期内没那么波澜壮阔，但却是细水长流，也许每次调整都是机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回避宏观调控冲击

商业零售属消费渠道和终端，对渠道的把握和控制，首先能更好地分享消费的成长，在受到流动性过剩带来的成本冲击，或者宏观经济调控时，都能较好的转嫁冲击，这点可以从零售行业的提价上看出，毕竟这类公司处于渠道控制和需求必需的双重保护下。其次，社会零售总额的增长非常强劲，而这种增长的强势很可能要维持较长时间，因此零售行业没有问题。那么，对商业零售行业的估值是否失效？很多投资者在牛市强调预期，这也是为什么很多人强调用投行的眼观来择股的原因。对于零售行业的估值问题国联证券也在反思，是不是短期的业绩掩盖了公司所面临的盈利模式的转变？他们表示很难给出答案。但有一点可以肯定，这类公司所处的行业注定他们是幸运的，只要不是管理很差，填饱肚子应该没问题，另外，在整个经济发展模式面临转型的时代，这类公司的转型成本是很低的，或者说几乎没有，但却能分享到整个经济高速发展的成果。因此，从相对估值的角度，行业发展快，且预期明朗，公司有一定的安全边际，给予一定的估值溢价也是正常。从当前沪深300指数来看，去除没有预测值的公司，对应2007年沪深300指数的动态平均PE在46倍左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坚持低估值低价格

首先，要关注龙头公司。国联证券主要关注以下公司，除了当前领先的销售量，更关注这些公司盈利模式的转变和提升，比如连锁商业公司：百联股份、王府井、大商股份、苏宁电器、天音控股、华联综超、武汉中百等。

国联证券对区域优势比较明显的企业更为看重，如百联股份、武汉中百。

其次，寻找相对低估的股票。寻找相对低估的股票，有点投机的味道，时效性也比较强。如果在一轮上升行情中，普涨的行情每个股票都会有机会，这样的策略效果显著，但这毕竟是建立在参考股票涨的基础上，至少不能跌。

对于消费类股票，国联证券除了关心市盈率（PE），也看重净资产收益率（PS），尤其在成长性良好的环境下，而这也是为什么仍然要用相对估值来分析的原因。

最后，要寻找不确定性低的股票。主要应从以下三个方面来减少不确定性：第一，小公司有大集团下资产注入或整体上市来减少空间的不确定性；第二，股改承诺中降低空间与时间的不确定性；第三，资产安全边际消除空间的不确定性。

在资本市场火热的时候，资产证券化会跟随进入高潮，而对于那些大股东资产丰富，上市公司市值又相对较小的企业，整体上市和资产注入都将提升股价，当然，整个过程也是流通股东与大股东博弈的过程，一方面大股东尽量多争取股权希望股价下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌，另一方面流通股东希望买入上涨，因此高度与时点的不匹配将经常发生。因此，对于这类公司，我们更多的是建议选择股价，买入并持有，时间的把握就让大股东去做吧。

由于股改承诺具有法律效应，我们认为这样的承诺更可靠。至于资产的安全边际，则主要从资产重估的角度来考虑，由于会计政策的原因，原有物业升值潜力非常大，尤其是一线城市及省会城市的商业物业，比如百联股份、南京中商等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旅游业：两大主题下的投资机遇

2000～2005年间，我国旅游总收入的增长速度总体保持在12%左右的水平，2006年增长速度达到16.3%（其中入境旅游增长15.90%，国内旅游增长17.90%），增速明显提升。2006年旅游行业总收入8935亿元，预计2007年增长速度将超过20%，预计“十一五”期间行业增长速度将达到18%～20%，有望大幅超出预期。

《东方早报》记者 汪 蕊



国内旅游和入境旅游人数都在快速增长中 张栋 《东方早报》资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007 年年初以来入境旅游市场稳步增长

根据国家旅游局公布的入境旅游市场数据，自 2007 年年初以来，入境旅游市场人数和外汇收入均稳步提升。从客源市场来看，港澳台基础市场已逐步步入稳定增长期；外籍游客市场增长态势日益明显，招商证券分析师认为相对在境内旅游消费较高的外籍游客未来将是入境旅游市场增长潜力最大的组成部分。

同时，他们认为，酝酿调整黄金周假期方案应该是长期利好旅游业。据介绍，近期国家旅游局官员透露，目前相关部门正酝酿调整黄金周假期方案，拟缩短“五一”、“十一”假期时间，增加中秋等传统节日假期，可能配合带薪休假制度，以形成若干“黄金周”。在带薪休假制度还未普及的情况下，黄金周已成为国内居民旅游的集中时段，众多景点确已出现人满为患现象。但黄金周旅游收入对国内旅游收入的贡献较大，取消黄金周并不现实，缩短现有黄金周假期长度、增设小黄金周估计是较为折中的改革方案，短期内对旅游类企业而言会有一定的不利影响，不过用长期发展的眼光来看，在时间空间上合理利用旅游资源应该是长期利好旅游业的。

国内旅游与入境旅游双双向好

上海证券分析师认为，从中长期看，国民经济的持续快速发展以及消费结构升级是旅游行业发展的最大推动力量，国内居民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出游热情高涨，国内旅游人数和收入均进入快速增长阶段。奥运会的临近是行业发展难得的催化剂，将在未来一段相当长的时间内给予中国旅游业极为正面的影响。根据国际经验，在奥运会、世博会的综合效应中，旅游业特别是入境旅游是受益最为直接、显著和最为持久的领域，因此2008年北京奥运以及2010年上海世博会的举办将明显提升中国旅游市场对外籍游客的吸引力，入境旅游尤其是外籍游客入境旅游市场的发展潜力依然很大。

子行业持续景气

根据国家旅游局公布的《2005中国旅游景区发展报告》，到2005年，全国旅游景区已达2万家左右；我国的世界遗产、国家级风景名胜区、国家级森林公园、4A级旅游景区等高级别旅游景区合计已经达到1506处。2007年3月，66处景区通过验收，被正式认定为首批5A级旅游景区；6月，广东开平碉楼和云南石林被正式列入世界遗产，我国世界遗产数量达36处，仅次于意大利（41处）和西班牙（39处）。同时，招商证券分析师认为，政策限制不改景区提价预期。景区行业处于旅游产业链的核心环节，持续旺盛的旅游市场强化了景区的定价能力。最近10年逐渐形成了2～3年一个涨价周期，一次提价50%左右的基本规律。尽管2005年4月和2007年2月，发改委两次发出通知，对景区门票涨价做出限制，但由于旅游市场的快速发展及景区资源的垄断经营特征，优质景区依然具有强大的定价能力，在通货膨胀背景下，在政策许可的空间内，仍存在强烈的提价预期。景区经营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数据显示，门票价格的周期性上涨基本不会影响游客的增长。

关注提价和资产注入

招商证券认为，旅游行业中具有提价和资产注入预期的公司在未来6~12个月中存在较好的表现机会，在人民币持续升值以及服务业快速发展的背景下，物业的内在价值将不断提升，拥有大量优质物业、能够充分享受资产升值的公司仍然值得关注。

1. 资产注入主题

招商证券认为，资产注入是股改完成后非流通股东与流通股东利益趋于一致，控股股东有向上市公司注入优质资产的动力，以提升公司的盈利能力和股价水平；此外，持续的牛市为控股股东提供了资产变现的机会，这也是控股股东注入资产的另一动力。

重点关注：华侨城、桂林旅游、首旅股份、西安饮食。招商证券认为在人民币持续升值和新会计准则开始实施的背景下，基于资产重估的公司价值再认识有望成为下半年证券市场的一大热点，拥有物业及土地资源的旅游公司将从中受益。

建议关注：（1）酒店类——锦江股份、华天酒店、东方宾馆、新都酒店；（2）旅游综合类——华侨城、西安旅游、西安饮食、中青旅。

2. 提价主题

招商证券认为未来一年提价可能性较大的公司主要有：黄山旅游、峨眉山、丽江旅游，建议投资者2007年下半年提前布局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

峨眉山：如 2007 年年底门票上涨 25%，2008 年 EPS 将从 0.31 元提高到 0.35 元；如 2007 年年底索道上涨 40%，2008 年 EPS 将从 0.31 元提高到 0.37 元。

黄山旅游：如 2007 年年底索道上涨 15%，2008 年 EPS 将从 0.50 元提高到 0.54 元。

丽江旅游：如 2007 年年底云杉坪索道提价 50%，2008 年 EPS 将从 0.60 元提高到 0.70 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

煤炭业：行业整合最大受益者

煤炭工业作为国家七大绝对控制行业之一，是关系国家能源安全和国民经济命脉的重要基础产业。目前大多数机构都对煤炭业2007年下半年的前景表示乐观。全行业成本的增加将推动煤价继续上涨，政府加大对煤炭行业的整合力度，使上市公司成为最大的受益者。综合考虑节能降耗、关闭小煤矿、进出口变化等因素，2007～2009年中国煤炭的供需将基本保持平衡。

《东方早报》记者 周 玲 范舒菡

供需基本平衡

机构预计2007年煤炭消费最多增长9.42%，即25.93亿吨。同比增长8%左右，煤炭销量方面，受下半年电力装机容量激增影响，全年增长9.5%，略高于消费量的增长。

煤炭需求目前主要来自四大行业，包括电力、建材、冶金和化工行业，这四大行业对煤炭的需求约占煤炭总需求的88.77%。根据对主要需煤行业增长情况，尤其是火电增长率回升情况的分析，预计我国煤炭未来需求增长仍将保持在12%～14%左右的水平。2008年煤炭运输将改善，国有大矿和中西部的煤炭供给将高于2007年，2008年的煤炭供给仍会保持9.5%以上的增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

煤炭价格涨幅放缓

煤炭供求总量基本平衡，价格稳中趋缓。2007 年供求总量基本平衡，这也为全年煤炭市场及煤炭价格基本稳定奠定了坚实基础。由于国内煤炭生产稳步增长，库存回升，加之需求增速继续回落，在国际煤炭价格总体回落的背景下，预计2007 年国内煤炭价格将改变近两年来的大幅上涨的趋势，呈现出涨幅稳中趋缓的特征。预计 2007 ~2009 年煤价分别上涨 8%、5% 与 2%。

从大局而言，政府希望煤炭价格维持在一定的合理价位。在提升煤炭资源价值方面，煤炭采矿权、探矿权等煤炭资源有偿使用制度改革试点在煤炭主产省全面展开，煤炭进口税率降低至 0% ~3%，煤炭出口由过去的出口退税政策演进到加征 5%；山西试点的煤炭行业可持续发展基金、矿产生态环境恢复保证金、煤矿转产发展基金已开始征收，各项税费的改革无疑在彰示国家提升煤炭资源价值的决心。具体到煤炭行业而言，煤炭价格正逐步反映出资源成本、环境成本等社会性成本，在一定程度上会支撑煤价。

煤炭行业整合力度加大

在煤炭行业宏观政策方面，2007 年 1 月 22 日，国家发改委通过网站公布了《煤炭行业“十一五”规划》；2007 年 4 月国家发改委又公布了《能源“十一五”规划》。这两个《规划》方案

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的出台，将进一步促使我国煤炭行业资源整合稳步推进，产能趋向集中。“十一五”期间，煤炭产量将向大型基地和大型国有公司集中，将重点建设10个千万吨级现代化露天煤矿和10个千万吨级安全高效矿井，将形成6～8个亿吨级和8～10个5000万吨级大型煤炭企业集团，其产量占全国的50%以上。“十一五”规划强调切实落实中央财政对国有重点煤矿增值税定额返还和所得税返还政策，加快煤炭税费制度改革步伐，把煤矿企业税负降到合理水平；完善煤炭企业成本核算制度，将资源、环境、安全、劳动力、转产发展等费用足额纳入生产成本；推进电煤价格与市场价格并轨。

在抑制煤炭需求方面，近日推出的节能减排综合方案提出，到2010年，万元国内生产总值能耗由2005年的1.22吨标准煤下降到1吨标准煤以下，降低20%左右；“十一五”期间实现节能1.18亿吨标准煤，减排二氧化硫240万吨；2007年实现节能3150万吨标准煤。综合考虑相当于每年降低煤炭需求3%左右。

紧盯“储量估值”

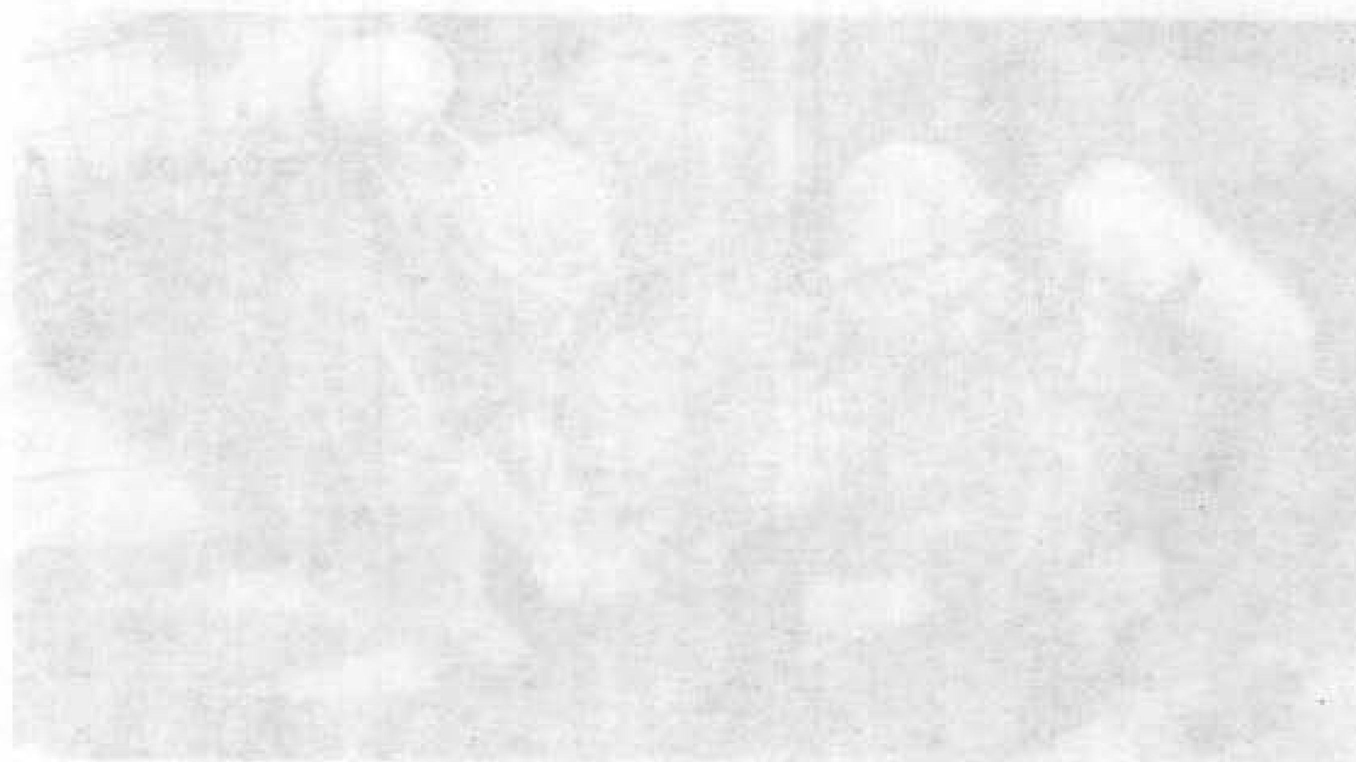
国泰君安认为，煤炭股30倍PE已反映了盈利增长，其整体1.45倍的市值与储量价值之比偏高，低估仅仅存在于个股之中。国泰君安建议，在储量价值相对低估之上，选择成长与资产注入优势公司：潞安环能、神火股份；近三年成长性最佳的公司：神火股份；资产注入预期最好的公司：潞安环能、兖州煤业。

有机构则认为，虽然多家煤炭公司都具有较为明朗的重组和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产注入预期，但煤炭板块自2007年4月以来上涨幅度远远超过同期的大盘指数，已部分反映了重组预期。目前A股市场的煤炭行业的平均市盈率，以2008年的预测业绩计算，已高达22倍以上，超过香港市场、美国市场的煤炭板块估值水平，整体而言并不具备特别的投资价值，可以继续着眼于存在重大重组机会，回避已充分反映预期的公司，关注股价尚未充分反映重组预期的公司，如神火股份、金牛能源、西山煤电等。

中银国际认为，煤炭板块目前的估值水平仍位于A股各板块的低位，整体估值优势明显。给予煤炭板块“优于大市”的评级。首选股票推荐西山煤电、伊泰B股、潞安环能，看好国阳新能、平煤天安、神华能源、兖州煤业。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石化业：消化“三大利空”尚需时日

2007年下半年，石油化工行业面临诸多不确定因素，如国际油价高位震荡，随时可能创出历史新高，加大了下游产业特别是化工行业的成本风险；同时，由于国家加大了“节能减排”的力度，化工行业中“高耗能、高污染”产品的发展受到遏制，环保成本将明显上升。

分析人士认为，随着下游需求的增长和产品价格的回升，整个行业的盈利能力逐步得到提升，行业利润率稳步提高，化工原材料行业的景气周期整体处于上升阶段。

《东方早报》记者　王恒利



化工行业相对于其他行业来说是个高污染高能耗的行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石化企业享受丰厚利润

2007年7月31日，纽约国际原油期货价格报收于78.21美元，创下历史新高，此后国际油价有所下滑，目前国际油价仍在70美元以上徘徊。世界知名投行高盛此前发布报告称，如果欧佩克的生产维持在当前水准，那么美国原油价格在秋季有可能突破每桶90美元，年底甚至有可能触及95美元。

不过，东方证券分析师王晶认为，“预计原油价格将维持高位，但替代能源的发展和价格上涨对需求的抑制作用也封杀了油价进一步冲高的空间，近两年油价涨幅将明显放缓，对2007~2008年原油均价的判断分别是每桶63.8美元和57.8美元。国内对主要石化产品需求的年均复合增长将达8%左右，2010年中国乙烯的当量需求将达2700万吨，近一半仍依赖进口。国内的大型石化企业大多隶属三大石油集团，技术密集和资本密集的特性决定了较高的行业集中度，石化企业相对下游企业的议价能力较强，可以有效地转嫁成本，在原油价格处于高位的情况下，国内石化企业将享受“蛋糕增大”的丰厚利润。

周期向上，获利能力下降

尽管原油涨价，但作为下游产业的化工却并未掉头，仍处于行业的上升周期。化工行业作为国家的支柱产业之一，在国民经济中起着重要作用，直接关系到人们日常生活的衣食住行，世界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化工行业的发展速度很快，在各主要工业国中均高于整个工业的平均速度，其增长率是国民生产总值增长率的两倍。

根据化工项目平均2年的建设周期，预计2003年、2004年以来的产能扩张，在2006年已经投产，未来主要是消化现有产能的过程。

国海证券研究员陈东晓认为，油价对下游化工产品的价格影响已经趋弱，需求减弱的因素占据了主导作用。

陈东晓表示，预计全行业收入和利润会继续保持小幅增长，但利润率出现下降，大部分产品价格还会有下调的空间，应该是不可避免的事实。当然，具体产品的供求形势也不尽一致，其后市走势可能会不一样，个别化工产品价格仍有可能上涨。另外，鉴于成本的刚性和长期需求的增长，下跌的空间和幅度可能不会太大，同时也很难再次大幅攀升。在原油价格高位运行、需求减弱的背景下，预计全行业收入和利润会继续保持小幅增长，但利润率将出现下降。

“节能减排”带来新机遇

目前压在化工行业头上有三大利空消息——节能减排、出口退税率下调以及欧盟明年将要实施的“REACH”法案，这些利空消息，还需要化工企业慢慢“消化”。

化工行业相对于其他行业来说是个高污染高能耗的行业，在全国对节能环保的要求越来越高的情况下，化工行业的环保投入将越来越高，其生产成本将越来越高，企业的盈利能力将显著

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下降。

安信证券分析师刘军认为，节能减排对化工企业来说，是机遇也是挑战，“建筑保温材料、煤的高效开发利用、醇醚燃料、湿法磷酸替代热法、CDM 机制等为上市公司提供了机遇；能耗和物耗的强制降低，排放物的减少，意味着企业要采用新的工艺和投入新的设备，要加大对环保设施的投入，这些无疑会加大这些行业的成本。同时，国家将加大落后产能的淘汰，部分企业将强制关停，对企业是严峻的挑战。”

“REACH”冲击化工企业

从 2007 年 7 月 1 日开始，我国将实行新的出口退税政策，553 项高耗能、高污染、资源性产品的出口退税将被取消，2268 项容易引起贸易摩擦的商品的出口退税率将进一步降低。根据中国五矿化工进出口商会统计，这次出口退税率的下调，涉及的化工类商品占税号总数的 95% 左右，是涉及面和影响深度最大的行业。

平安证券付云峰认为，从化工领域各行各业了解的情况来看，受此次出口退税调整影响最大的是一些技术落后，完全以价格优势进军国际市场的小企业，而对那些一直以提高产品质量和附加值为目标的企业来说，这次调整恰恰给他们提供了一个更加良好的发展环境。

国金证券分析师刘波指出，一旦“REACH”法案实施，国内至少将会有 730 多种化学品面临“REACH”考验。这将极大地削弱中国化工企业在欧盟的竞争力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

食品饮料业：尽享消费升级大餐

虽然估值水平在整个沪深股市中处于较高的水平，但多数机构认为，在业绩增长、消费升级以及消费周期性稳定增长等因素的推动下，受益颇多的食品饮料板块定将在本轮牛市中释放更多投资机会。未来五年内，可能出现具有国际地位的中国食品饮料巨头。

《东方早报》记者　王诚诚



在小麦、玉米等上游原材料价格上涨带动下，食品行业的成本明显增长

赵静　《东方早报》资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肉类加工业集中度提高

我国是全球最大的肉类生产和消费国。国泰君安认为，目前屠宰及肉类加工行业集中度低，激烈竞争还未到来。

目前，我国饲养生猪仍主要以散户、小规模专业户饲养为主，80%以上的猪肉产品通过农贸市场销售。而发达国家的猪肉加工行业早已克服了家庭经营模式下的小规模生产与大市场流通的矛盾，基本上实现了产业化和规模化。由于商场超市系统发达、消费水平高等原因，流通领域也多在大型超市以及便利店。

不过，随着国家政策的扶持、屠宰利润的增加以及行业技术提升等综合因素作用下，这一现状正在被打破。

目前，《食品工业"十一五"发展纲要》已经提出，2010年全国上市流通的畜禽工业化屠宰加工产品的比重将从2005年的25%提高到45%~50%之间。同时，国家打击私屠乱宰日益严厉也将使正规企业产量扩张，规模效应增加。

啤酒行业或将迎来行业拐点

目前，我国啤酒行业的集中度还非常低，前三大企业市场份额不足40%，与白酒、葡萄酒相比是最低的。而欧美、东亚成熟市场前三的市场占有率普遍在85%以上。

不过，2004年开始，啤酒行业销量规模在新一轮消费升级带动下出现明显上升，行业利润水平也在明显提高。数据显示，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007年一季度啤酒行业利润增长率超过25%，是近年来的最高水平。

据此，国都证券认为，啤酒行业增长模式已经发生了根本变化，即从需求拉动的总量增长阶段过渡到了品牌拉动的寡头扩张阶段，随着啤酒行业龙头企业品牌扩张步伐的加速，行业集中度提升将为前三大品牌创造巨大的成长空间。

国泰君安也表示，未来啤酒行业的市场份额将进一步向优势企业集中。这表现在：啤酒产品高档化，品牌策略替代价格策略；产品销售均价上升、销售费用率下降；企业由低价竞争转向品牌竞争，中高档产品竞争加剧。龙头企业青岛啤酒等将进一步释放投资潜力。

葡萄酒行业龙头价值显著

国泰君安认为，国内葡萄酒消费基数小、消费量增长是行业发展的主要驱动因素，品牌、渠道是现阶段竞争关键。受消费习惯和收入水平的影响，我国人均葡萄酒消费量远低于世界平均水平。资料显示，2005年，我国人均葡萄酒消费量仅0.3升，而后者为4升左右。

不过，目前国内的消费量增长正在时刻发生，联合证券指出，这一增长速度在20%以上。该报告进一步测算，我国葡萄酒市场到2015年将达到264万吨，为2006年的5倍。

目前，我国葡萄酒50%以上的市场份额为国内企业所占有，张裕、长城和王朝三大企业国内知名度高，销售渠道畅通；已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抵制了来自国外厂商的短期负面因素影响。联合证券认为，龙头企业张裕等企业未来仍将保持超出行业平均速度的水平增长。

乳制品行业等待二次消费升级

尽管中国乳制品行业已经经历了八年的高速增长，机构预计未来中国乳业需求仍将保持20%的复合增长。

国泰君安报告指出，目前，中小城市以及农村地区人均消费量还很低，增长潜力巨大，大城市消费正出现由普通牛奶向高附加值乳制品发展的多元趋势，现代零售网络的扩张亦将推动消费量的增长。

短期“成本之忧”不改长期走牛

统计显示，2006年以来食品饮料行业上市公司净利润增幅较大，同比增长高达96.56%。国泰君安认为，这一方面是因为上市公司毛利率的提高，另外一方面是期间费用率的减少，即上市公司的经营管理能力有所提高。2007年上半年，食品饮料行业净利润仍然延续了此前的增长趋势。

不过，2006年年底以来，小麦、玉米、大豆等上游原材料价格上涨，在此带动下该板块的成本明显增长，2007年上半年业绩增长较2006年已然放慢。

对此，招商证券研究报告指出，原材料等成本的增加可以加速行业整合。在此过程中，龙头企业将迅速扩张，一些小生产商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不堪重负将被淘汰出局，行业集中度将进一步提高。招商证券预计，未来五年内，“可能出现具有国际地位的中国食品饮料巨头。”

面对成本压力的现实，光大证券则难掩担忧，认为这已成为2007年食品饮料企业的“棘手难题”。光大证券建议投资者，选择规模优势能够控制成本、生产中高档产品维持毛利的企业。

从长远看来，多数研究机构持相同观点，即受益于中国庞大的人口基数，食品饮料行业必将长期稳定增长。在消费升级趋势的带动下，非周期性消费品行业产品档次在提升，居民消费习惯由重价格到重质量过渡，高端产品销路将被打开。另外，农民收入稳定增长，低价产品发展空间仍然十分广阔，食品饮料板块必将打开进一步上升空间。具体到行业，国泰君安预测，2007～2009年液奶行业平均售价将逐年小幅上涨，糖价大幅回落，都将为未来乳制品行业总体毛利润提升创造空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险业：受益加息周期增持正当时

保险股在国内仅两只，对于这一国内稀缺的保险投资品种，国泰君安分析师认为，保费收入将稳步增长（深度、密度提升空间大），加息以及货币紧缩对保险公司均是利好，加上保险资金继续享有投资便利，资本市场牛市将继续等因素，增持保险股可谓正当时。

《东方早报》记者 肖 莉

市场空间存在高增长潜力

招商证券研究员认为，保险行业的长期增长潜力，较其他行业更为确定，理应享受安全溢价。

与发达国家相比，我国的保险持有股票市值占比仍然过低，仅为2.6%，而以AMBEST的统计数据来看，1998年保险企业持有的上市公司股票市值占整个股票市场市值的比重，美国为25%，欧洲为40%，日本为50%。

低保险机构持有市值占比，恰恰代表着境内保险公司未来在股票市场的发展空间，保险公司的持股市值占比未来会稳步提高，而由于中国人寿与中国平安的市场份额，大幅超出其他对手（截至2007年中，中国人寿股份与集团合计份额超过50%，中国平安为16.31%），在市值稳步提高的过程中，超额收益应当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最大。

根据有关预测，至2025年，保险行业的总资产将超过80万亿元，而国寿的资产将超过16万亿元，平安的资产将超过9万亿元，现在国寿1万多亿元、平安6000多亿元的市值，长期来看，市值增长空间很大。

从另外一方面推理，未来20年中国的股票市值复合增速维持10%，到2025年达到141万亿元，其中保险持有15%的市值（发达国家都在25%以上），达到21万亿元，而国寿权益投资超过4万亿元，总资产应超过16万亿元，平安权益超过2.5万亿元，总资产超过10万亿元，这些都代表着资产与市值的扩张空间，所以短暂的市值比资产大的现象会以资产的迅速扩张而改变。目前，国内上市的两大保险集团在以保险业为主业的同时，都在朝着金融控股集团方向拓展，积极参与资产管理业务、信托业务、证券业务，甚至参与银行业务，为其业务收入打开巨大空间。而在细分业务中，各项业务的业务范围也在扩展，例如，2007年7月25日，中国保监会会同中国人民银行、国家外汇管理局正式发布《保险资金境外投资管理暂行办法》，允许保险机构运用自有外汇或购汇进行境外投资，标志着保险资产管理步入新的发展阶段。

加息周期打开收益增长通道

平安证券认为，从长期内涵价值角度来看，保险行业明显受益于加息周期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平安证券认为，今天的中国寿险行业相当于20世纪40年代的美国、60年代的日本，以及80年代的中国台湾地区。从历史经验来看，上述国家和地区在逐步进入加息周期，保费快速增长的过程中，内涵价值也实现高速增长。从目前宏观经济基本面来看，央行在年内已4次加息，7年期国债收益率已提高100BP以上，逐步进入加息周期正在成为现实。

中国人民银行决定，自2007年8月22日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。这已是利率的多次调整，而市场人士也几乎一致认为，未来一段时间，中国还将继续加息。

平安证券认为，一年新业务价值增长率、贴现率和一般账户长期投资回报率是决定保险公司内涵价值的三个关键假设。在逐步进入加息周期的过程中，一年新业务价值增长率影响中性；贴现率提高，影响负面；投资回报率提升影响正面。

资本运作带来价值提升

招商证券认为，一级市场的胜负，决定资本市场运作能力高低。保险公司获得一级市场的战略投资，私人股权，或者金融业的收购并购，是其未来资本运作的重点。当前中国新股的首日涨幅基本都在60%以上，而世界范围的新兴市场新股首日涨幅也在20%以上。一级市场的低风险、高收益特点，未来会成为保险巨头资本运作的重点，对比中国人寿与中国平安的资本运作能力，中国人寿略强一筹，但是相信未来中国人寿、中国平安两者的资本运作力度都会持续加强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期投资收益也将对保险股的价值提供空间。目前，国内资本市场持续繁荣，得益于资本市场的快速上扬，有巨大现金流的保险公司，成为资本市场最大的获益者，加上红筹回归，资本市场扩容又为保险公司提供巨大的一级市场机会。

尽管短期出于控制风险的考虑，目前我国保险公司股权投资比例很难突破30%，但是股权投资比例上升的趋势应该还会继续，未来有望上调到25%~30%，同时我们相信直接股权投资的比例会进一步上调，未来可能上调至15%，而基金投资比例可能会维持当前水平，这是因为直接股权投资可以更好地发挥保险公司自身的优势。

此外，国际资本市场繁荣期，也是国际保险行业收购与并购的高峰。保险行业是一个很讲规模效应的行业，行业整合是必然的趋势，而回顾AIG的历史，实际上就是收购与并购的历史，回头看巴菲特的伯克夏公司，其历史也是在不停地资本运作史。而美英日韩的保险公司，在资本市场繁荣期的资本运作力度明显加强。金融行业是保险公司最为青睐的行业，一方面具有协同效应，另一方面，从长期看，金融行业的成长空间巨大。

总之，保险行业短期内受益于投资渠道的逐步放开，长期受益于加息周期，以及承保上升的长周期，兼具主业稳健与投资弹性，正逐步成为机构投资者的必要配置，不少境内投资研究机构给予保险行业“推荐”的投资评级。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行业：混业经营打开想象空间

银行业上半年涨幅不足30%，相对上证综合指数整体跑输。尽管2007年7月份以来，银行股带来大盘持续上涨，但不少证券研究机构认为，银行业下半年行业向好趋势依旧：存贷款的快速增长和较高的利差；中间业务有所突破；不良贷款覆盖率已经处于较高的水平；所得税负将大幅降低。多数机构均给予银行股“增持”或“谨慎持有”的投资评级。

《东方早报》记者　毛明江　陈玉坤



在宏观经济稳定增长的背景下，银行业有望继续高增长　CFP 资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宏观环境总体向好

“在宏观经济稳定增长的背景下，银行业有望继续高增长。”长城证券认为中国经济的资本驱动特性和企业对信贷融资的高依存度决定了银行业能充分分享经济增长的成果。消费升级也将成为拉动增长的新动力。

同时，人民币升值将增加银行的汇兑收益。银行资产在重估中也将升值。因此，在本币升值过程中，银行股权易受到涌入外资的追捧，其走势一般均强于大盘。

尽管目前的储蓄增长率已降到6年来最低，但在外汇储备问题没有得到根本解决，国内储蓄规模仍然高达16万亿~17万亿元，银行存贷差额仍然维持在11万亿元左右的背景下，存款分流尚不足以威胁银行流动性。

信贷成本和所得税率下降

申银万国银行业分析师励雅敏表示，部分银行将在信贷成本降低、税收压力减轻的情况下实现更大幅度的净利润增速。2004年后，随着拨备计提压力的减轻，拨备覆盖率在小幅增长的情况下利润开始释放，拨备后税前利润增幅开始超过拨备前税前利润增幅。在银行资产质量保持稳定的前提下，目前拨备覆盖率超过100%的银行（浦发、招商、民生、兴业等）都具备这种利用拨备释放利润的能力。税制改革已逐步打开银行盈利释放空间，部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分银行2006年年底获得员工工资税前抵扣的优惠是导致有效所得税率的降低、推动净利润增速高于拨备前利润增速的主要原因。员工工资税前实额抵扣将大幅降低银行业有效税率至30%以下，提高净利润近11%，其中中信、民生和招行受益显著。结合考虑2008年税率降至25%有望使上市银行的净利润提高近16.27%，招行、中信、浦发和工行受益最大。

宏调对银行利润影响有限

业界普遍认为紧缩措施仍将继续，但短期而言，对银行业的心理预期影响大于实际财务影响。

国海证券研究员冯伟认为，虽然央行连续上调法定存款准备金率，但事实上，商业银行的超额存款准备金率仍然较高。长期来看，上调存款准备金率的累积效应对银行业的净利润有3%左右的负面影响，但短期内对银行业绩不会有很大影响。近期工行、招行、兴业、民生、浦发、中信等上市银行纷纷发布上半年净利润增幅超过50%的预报，可见银行业依然处于景气周期。

励雅敏不认同升息会使银行利差大幅缩小的说法。她表示，现阶段的经济高增长也是史无前例的，加息导致经济出现扭转的临界点还远没有达到。“贷款利率上升一定能抑制银行的放贷热情吗？银行是一个高度计划性的经营机构，当全年的利润指标已经制定并且分解到各个分支行，而存贷利差却大幅收窄了，这反而将促使银行通过做大贷款规模来完成利润指标。”

国内银行业目前约4个百分点的存贷利差水平并非是全世界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最高的，而是处于中等偏上的水平。虽然利率市场化最终将收窄存贷利差，但是励雅敏不认为现阶段管理层将仅仅因为银行存贷业务的收益率略高，而不顾其他业务收益率较低，就大幅收窄存贷利差，而使得银行的整体利差远低于国际同业。

中间业务快速发展

金融创新和对外开放都是2007年我国银行业工作中的重中之重。与此同时，人民币汇率弹性化、利差收窄的趋势、票据市场工具进一步丰富、资本市场的“脱媒”等将为金融创新创造条件。商业银行可以凭借优越的资本实力、庞大的服务网络优势、广泛的客户资源成为金融混业的主要载体，非利息净收入和中间业务净收入的快速增长将成为增强盈利能力的重要驱动力。

长城证券表示，混业经营趋势拓展银行多元化盈利空间。金融混业将促进中间业务升级。金融业混业经营将实现银行中间业务功能的多元化升级，从当前技术含量小、费率低的银行卡、结算、汇兑和代理业务升级到财务顾问、并购业务、金融期货等高附加值、高技术含量的业务品种，并有望以合法的途径介入资产管理业务为商业银行提供发展为全能型货币中心的机会。

可以预期，2007年下半年，银行的新产品开发，各种利率、汇率衍生产品将不断涌现；银行的理财、基金、托管、资产证券化等业务将快速增长，银行跨越证券、信托、基金、保险的各种收费业务也将通过子公司的形式逐步发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行业投资风险提示

长城证券提醒投资者，仍需密切关注银行业的经营风险。流动性过剩局面短期难以改变，持续的准备金率上调将进一步收紧银行流动性，超额准备金比例不低于2%的指标监管降加在大部分银行的生息资产调节压力，预计未来1～2年内信贷增速有所放缓。

长期来看，持续的结构性加息仍将逐步收窄银行净息差，由于生息效应的滞后性，银行的净利息收入增速短期影响甚微，但长期将逐渐放缓。

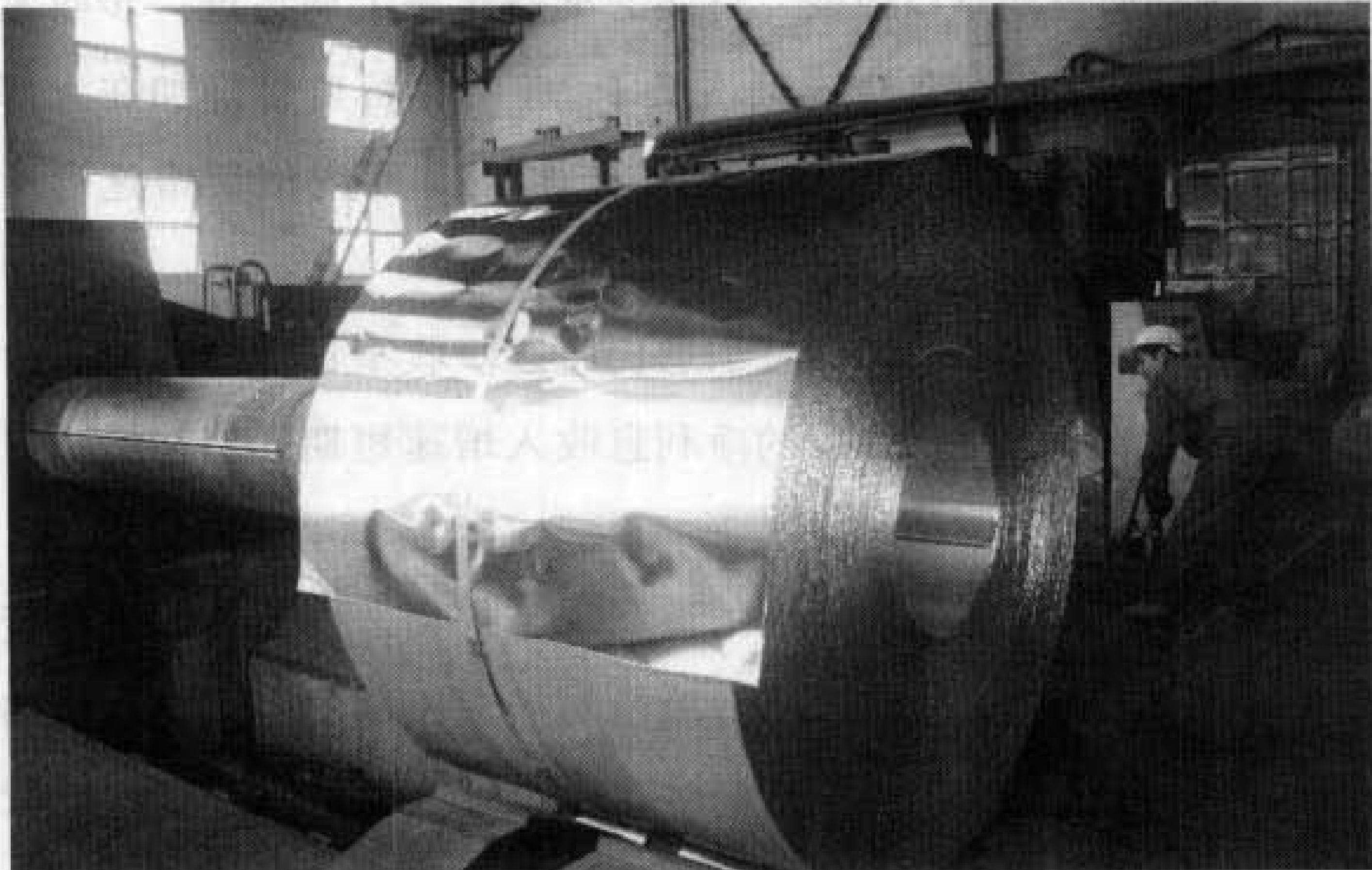
宏观经济高增长带来企业的盈利水平提高，也导致银行信贷风险预期的乐观倾向，从而可能放松对风险控制的审慎度；而加息周期中，融资成本的不断提高将在一定程度上削弱企业的还款能力，信贷资产质量的变化值得密切关注。

储蓄存款的流失在一定程度上暴露了商业银行短存长贷的流动性风险。资本充足率较低、主动性负债比例较低以及资产流动性较低的银行将面临资金紧张局面。

基于高市值权重的特性，银行股承担了调节指数涨幅的特殊功能，在对市场指数相对稳健的期望中，银行股难以整体呈现如同2006年下半年的强劲涨势，因而银行股更适宜成为稳健投资的选择。而5月30日以后股市遭遇集体下跌过程中，银行股呈现出顽强的抗跌性和逆势上涨更证实了银行股作为稳健投资品种的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有色金属业：高位震荡时代资源为王



资源型企业在这轮持续的牛市中将是最大的赢家　IC 资料

年内供需仍然趋紧

有色金属公司业绩与金属价格紧密关联，而价格取决于市场上供需状况，并且受到全球资产活跃程度的干扰。由于矿石毛利率一直都维持 50% ~ 80% 的高位，因此引发可能供过于求的担忧。不过机构认为由于矿山的投建和产能的释放是一个逐步推进的过程，2007 年供求关系仍然趋紧，2007 年后金属的供需关系有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

望得到逐步缓解。

国泰君安认为，对于采矿行业的判断，需要把握一点即是，矿山的投建和产能的释放是一个逐步推进的过程。而矿石的供应受到矿源勘探、矿山建设、交通运输等诸多条件的制约，扩产周期一般需要3～5年。正是由于供给对应矿山投建周期的滞后效应，2002年以前采矿投入的持续低迷，导致了2004～2005年供给的缓慢增长。

机构分析认为金属价格有望在目前位置上继续保持高位的震荡。同时，对于自2004～2005年以来采矿投资的不断增长，使2007年之后金属的供需关系有望得到逐步缓解，这将构成金属价格中期调整的重要原因。

从市场需求上分析，建筑建材、交通运输、机械设备、电力电子、包装等行业对于金属产品存在刚性需求，诸多行业对于金属材料和高分子塑料、陶瓷、木材等材料也有着较强的市场分割，使得金属行业的价格/需求弹性系数长期围绕在1附近。从产业的完整运行周期看，在逐渐传导和消化了上游金属原材料涨价因素之后，下游市场对于金属的消费规模不会明显减退。

资源型企业是最大赢家

由于处于整个有色金属产品牛市，资源型企业在这轮持续的牛市中将是最大的赢家。机构建议投资者关注资源性企业，尤其是矿产资源收购事件对公司业绩存在重大的影响。

资料显示，2005年7月以来，金属商品中铜、锌、铅的涨幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均超过了150%，行业上游的矿业企业发展进入到了丰厚回报的运营周期。机构认为，以金属价格中期调整幅度有限，以及上游企业有望加速对矿产资源收购、控制为预期假设，资源型企业在这轮持续的牛市中将是最大的赢家，同时也是未来需要持续关注的热点。

对于行业的中游（如铜冶炼、电解铝、铅锌冶炼）企业，由于矿石的上涨落后于金属价格的上涨幅度，因此产业链条的中游也分享了金属上涨这块行业的蛋糕。

国泰君安认为，未来居于链条中游的企业的优势在于，在上游原材料供需关系逐渐由紧张至逐步缓解乃至宽松的过程中，企业的盈利能力是逐步提升的过程（表现为矿石的价格回落先于金属价格的回落）；同时，中游企业周期性特征没有资源型企业明显，业绩波动风险性要比上游企业的小。

完善的产业链更受青睐

国泰君安认为，站在金属商品的升浪之上，建议更关注具有下游深加工产品，以及具有相对完整产业链条的公司的发展。

从国外的有色金属工业的发展进程看，深加工产品始终为发达国家重视发展；从国内产业的发展趋势来看，国家有意调控低附加值的初级加工产品的发展规模，而鼓励生产高附加值的深加工产品（可以从关税的调整、工业用电的标准得到注解）；同时深加工产品受初级产品价格波动影响较小，由此也减弱了商品周期波动性的影响。因此，从企业成长性、国家政策导向和抗风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动性看，深加工型的产业公司都是值得长期投资的首要标的。

另一方面，看好金属商品的价格走势，也即看好有色金属工业的投资价值回报，而对于投资于具有完整产业链条的企业，也锁定了商品牛市的整体利润环节。

泡沫正在显现

基于未来有色金属仍然会表现出色的判断，国泰君安给出了以下的投资建议。

看好金属商品价格的中期走势，即寻找具有矿产储量实质性显著增长的资源型公司，对应建议关注的公司有云南铜业、吉恩镍业、贵研铂业、宏达股份。

看好有色金属工业的持续发展，并期望部分规避产业的周期性风险，即投资产业链一体化的公司，锁定产业链完全利润，对应建议关注的公司有中金岭南、南山铝业、金瑞科技。

看好国家政策鼓励的方向、业务产品具有突出成长性，并有效规避有色金属周期性的投资策略，可选择行业中的下游深加工产品的公司，建议重点关注新疆众和。

看淡美元，看好黄金，看好黄金资源型企业的扩张性战略发展模式，在融资性项目确定以后，“增持” 山东黄金。

就以触发性事件因素改变公司的内在价值，也将是未来投资关注的方向。以中国有色金属工业继续做大做强、集中度不断提升的行业整合趋势，建议关注中国铝业、焦作万方、锌业股份、关铝股份公司是否存在收购兼并的事件性投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过也有机构持谨慎的心态。金元证券则认为近期有色金属板块涨幅较大，即将公布业绩报告的有色金属公司都出现了不同幅度的增长。从近期的上涨情形来看，金元证券认为目前有色金属板块公司的股价已基本上体现其自身价值，泡沫正在逐渐显现。料大部分后期走势难以有出乎意料的惊喜。因此，建议投资者近期对该板块的投资要保持理性和清醒，适当控制风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

医药业：医改催生行业龙头

国内医药股的相对估值水平明显高于国际市场，海通证券维持医药行业“中性”的投资评级。从投资的安全性方面考虑，海通建议选择行业龙头企业来规避市场风险，因为长期来看龙头企业的成长性的盈利能力将高于行业的成长性，特别是在行业内部收购兼并方面具有优势，企业获得外延式发展的机会较多。

《东方早报》记者 封 欣 严 颖



医改是未来医药行业的投资主题之一 高剑平 《东方早报》资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

医药行业运行回暖

上海证券在一份题为《2007 年 8 月医药行业投资策略》的报告中预计，2007 年医药行业利润将继续保持 25% ~35% 的高速增长态势，且这种趋势在中短期内还将延续。分析报告说医药行业销售收入从最低的 15% 左右跃升 5 个百分点，达到 21.05%。“这与化学原料药价格暴涨、中成药销售景气程度提高有较大关系。”数据显示抗生素、维生素两个子行业，2007 年一年的利润就将超过过去三年的利润总和。全行业利润增速从 9% 飙升到 25% 以上，相对于近六个月利润增速连续走高，累计已经从最低点上涨了 500%。

而 2007 年度前 5 个月经济指标也显示：中药饮片、生物生化、卫材、器械等小行业收入增长较快；化学制剂、中成药、中药饮片、医疗器械几个子行业利润增速超越行业平均水平。成药子行业利润增速强烈反弹，化学制剂药和中成药的利润增速达到 40% 以上，其中 2006 年中药饮片收入则从 2006 年的 28% 上涨到 2007 年 1 ~5 月的 43%，利润从 35% 增长到 85%，涨幅最为明显。分析机构认为，主要原因是费用控制及 2006 年基数较低的缘故，其中中成药和生物制品的成本增速快于收入增速，主要是中药的原料中草药价格上升较快，生物制品监管加强使生产成木上升。

而回顾过去几个月原料药价格走势，具有全球优势的品种如青霉素类和维生素类的价格出现大幅上涨。大多数证券分析机构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

判断此轮部分原料药涨价的周期将有所延长，他们对前期涨幅较大的品种如青霉素类产品、维生素 C、维生素 B5、维生素 B2 等产品的价格保持谨慎，而对维生素 E、维生素 A 等刚刚提价的产品价格谨慎看好。

不过目前国内医药股的相对估值水平明显高于国际市场，海通证券维持医药行业“中性”的投资评级。从投资的安全性方面考虑，海通建议选择行业龙头企业来规避市场风险，因为长期来看龙头企业的成长性的盈利能力将高于行业的成长性，特别是在行业内部收购兼并方面具有优势，企业获得外延式发展的机会较多。

医改催生行业龙头

医改是未来医药行业的主要投资主题之一。证券分析机构一直认为医改对医药行业是长期利好。因为医疗体制改革的推进将促使普药生产企业和医疗设备制造企业首先受益。海通证券在报告中说，“新医疗体制改革的深入将对国内制药企业产生促进作用。国内药品市场将保持较快的增长。根据政策导向，全国的医疗支出总量将保持较快的增长，政府在医疗方面的支出将加大力度，同时也将规范医药行业的发展。”

国泰君安也认为医改将催生行业龙头。“行业两极分化，优势公司胜出，主要表现在产能结构性过剩，加上新医改推动，加速了两极分化；强者恒强，优势公司将加速领跑，在竞争中胜出。”同时海通证券分析师也给出了同样的观点——医改将使大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型制药企业获得更多的发展和行业整合机会。他们建议重点关注华北制药、白云山、双鹤药业、西南药业、万东医疗、新华医疗等上市公司。

与此同时，整体上市与资产注入题材类股票也将获得市场认可。比如中生集团以天坛生物为平台进行整体上市；华润重组华源后对医药产业进行整合；双鹤药业收购北药资产；上实医药定向增发收购大股东优质医药资产；上药集团资产注入上海医药；国药股份资产注入；华东医药集团资产注入等这些题材都为公司带来利好消息。

鼓励医药创新

随着医改的深入，创新研发将成为中国医药行业未来发展的必然趋势。2007年7月11日，国家食品药品监督管理局发布新修订的《药品注册管理办法》，并将于10月1日起施行。新《药品注册管理办法》着重强化药品的安全性要求，严把药品上市关，并且强化了对资料真实性核查及生产现场检查的要求，防止资料造假，把抽取的样品从“静态”变为“动态”，确保样品的真实性和代表性，同时调整了新药生产申请中技术审评和复核检验的程序设置，确保上市药品与所审评药品的一致性。

在鼓励创新的同时，国家也为保护技术创新、遏制低水平重复，采取了几项措施：主要是对创新药物改“快速审批”为“特殊审批”，根据创新程度设置不同的通道，进一步提高审批效率；同时厘清新药证书的发放范围，进一步体现创新药物的含金量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新办法规定已上市药品改变剂型、改变给药途径或增加新适应，将不再按照新药管理，不再视为新药注册审批；并且提高了对简单改剂型申请的技术要求，更加关注其技术合理性和研制必要性，进一步引导企业有序申报；另外还提高了仿制药品的技术要求，强调仿制药应与被仿药在安全性、有效性及质量上保持一致，进一步引导仿制药的研发与申报。

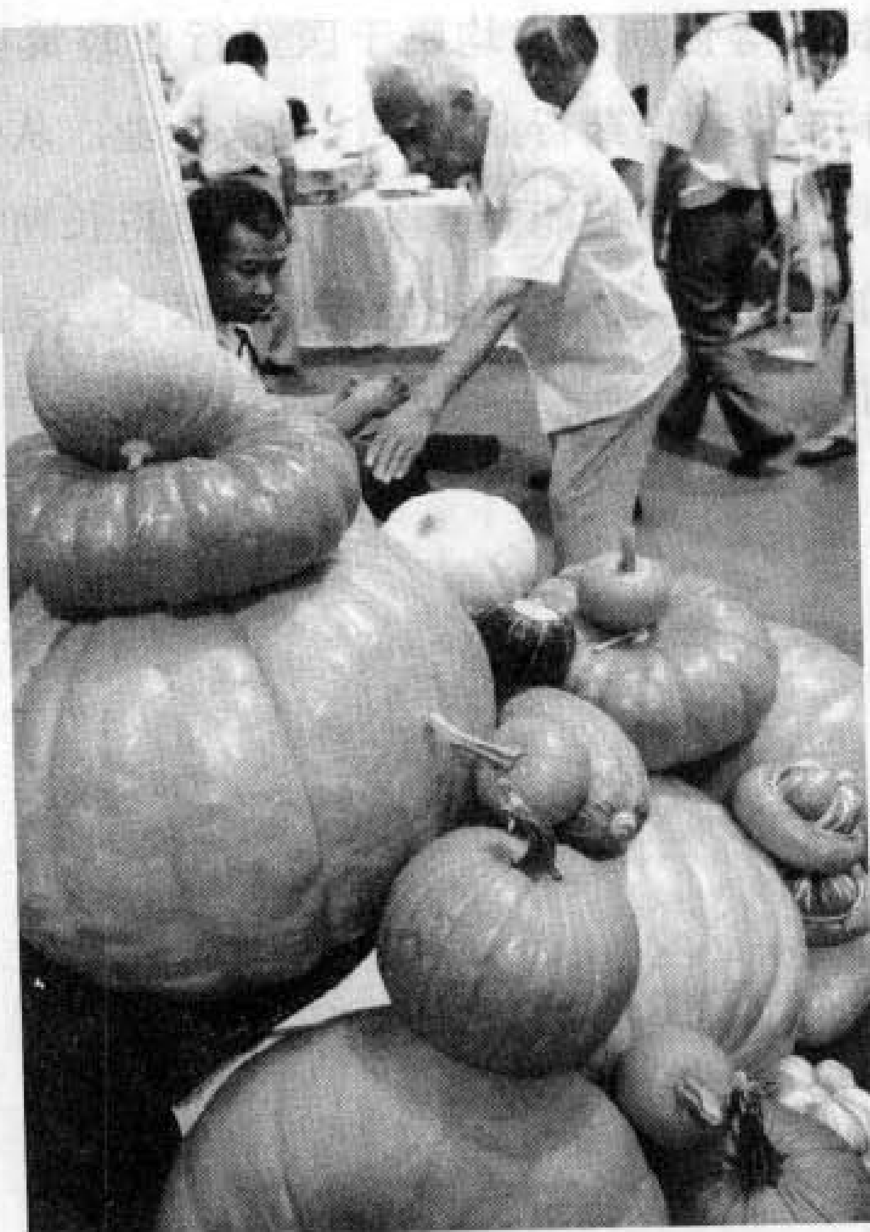
目前在国家确立的16个重大科技专项中，生物医药涉及3个重大专项，包括重大新药创制、艾滋病和病毒性肝炎等重大疾病防治等。医药行业的“十一五”规划，也对科技创新高度重视。疫苗、诊断试剂等创新研发均属于医药行业政策重点扶持的对象。投资机构建议在医药行业应关注龙头企业。从长远来看，创新能力强，具有市场掌控能力的医药企业值得长期投资，其抵御市场风险的能力较强。这类企业包括恒瑞医药、云南白药、同仁堂、广州药业等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

农业：跟跑 CPI 越涨价越受益

伴随着本轮全国物价上涨，由食品推动的 2007 年 7 月 CPI 高达 5.6%，创下 10 年新高。由此带来的调控预期在对整个大市造成一定利空的同时，却也给受益于涨价的农产品板块带来了更大的机会。

《东方早报》记者　张明扬



2007 年 7 月 CPI 高达 5.6%　高剑平　《东方早报》资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

农业涨价更利于上游

光大证券发布报告称，上游主动涨价带动农业价格传导：近期农业涨价表现为从上游开始的价格传导，我们观察到涨价依次在产业链中的种植业、饲料业和养殖业间的传导，由于是上游的主动性价格上涨，而下游受制于转嫁时间和转嫁能力，盈利能力并不乐观。

近两年农业各产业链的价格传递表现出来的特点为上游的主动涨价带动中下游的价格传导。具体现象为上游的粮食价格率先上涨，带动中游饲料价格的跟随上涨，再传递到养殖业的猪肉价格上涨。

由于上游的主动性涨价，表现为中下游的成本上升，同时转嫁的时间和能力受到一定的限制，中下游的盈利能力出现了不同程度的下降。

饲料情况最为明显，猪料玉米比，即饲料产品猪饲料价格除以饲料成本玉米价格，近期持续下降，2006年下半年以来的上游主动涨价使饲料价格只能被动跟随，整个猪料玉米比降至低位，饲料行业的毛利率水平明显下降。

光大证券认为，在整个涨价传导的背景下，上游企业更有投资机会。相对来说，上游的优势表现在资源的稀缺，从而保障其在需求的持续拉动下涨价可以持续；同时，由于上游企业的成本相对刚性，可变成本占比较小，涨价能更多地转化为毛利乃至净利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在光大证券看来，种植业和海珍品养殖业符合以上两个特点。

就种植业来说，一方面，中国的粮食作物播种面积近些年来持续下降，整个供给相对有限。另一方面，由于种植业成本相对稳定，近几年种植业的从业者，不管是土地所有者，还是农户都能很好地享受到行业的增长。

而以扇贝、海参为代表的海珍品养殖近几年被大量开发，目前整个山东、辽宁的可养殖区域相对有限，这一点在海参养殖上表现得更加明显，由于近两年海参可养殖区域的缺乏，在市场需求的拉动下，海参价格开始大幅上涨。

成本方面，由于养殖海珍品近似于野生，成本相对刚性，价格的上涨基本上转化为毛利，獐子岛和好当家近几年的虾夷贝和海参毛利率也表现出持续上升的态势。

仅就上游企业而言，现阶段北大荒和好当家的吸引力更大。

北大荒受益于种植业景气，其未来的租金收入和应收款坏账率将持续改善。好当家在除了能享受近些年海参价格的持续上涨之外，其海参生产能力，也能使公司在未来 2～3 年时间里产量出现较快增长。

出口波动或冲击行业效益

上海证券认为，全国夏粮增产速度较 2005 年、2006 年大幅减缓，增产态势滞后于强劲的需求。据国家统计局 2007 年 7 月 19 日发布的数字，2007 年全国夏粮总产量 11534 万吨，同比增产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.3%。与2006年、2005年相比，该增速水平分别低5.7个百分点和3.8个百分点。它与下游的食品、饮料业同期10%以上的增长水平相比，尚存在明显增速滞后情况。

近年夏粮产量占全年总产量的比例约为22%～23%，粮食的总体增产态势无疑主要取决于秋粮，农业部预计2007年秋粮播种面积10.94亿亩，同比增长率仅为0.37%；且全年的粮食播种面积增长0.38%。这意味着：即使不发生大的自然灾害，全年粮食总产量的增长速度，也会大幅度低于2006年2.78%的水平。

2007年7月份，全国农产品、菜篮子产品批发价格总指数都延续了6月份的快速上扬态势，至7月27日分别上涨了7.6点和9点，菜篮子的指数增幅甚至超过上月，呈加速上涨趋势。与前述的粮食增产速度缓慢的状况相一致，农产品价格的上涨当然在情理之中，以控制通货膨胀为重点的调控政策，尚难以对农产品及食品这一CPI主要成分的价格上涨实施有效抑制。

另从单位的种养殖效益来看，国内近年的状况并非乐观，实际净收益不增反降。

过去三年，全国平均每亩纯收益依次为382元、329元和320元，收益递减显然有悖于“三农”政策与市场规律。因此，农产品涨价也有着内在必然性。禽畜养殖业的状况同样如此。1～6月全国商品零售总额的食品类销售额同比增长了23.6%，高于第一季度1.2个百分点，联系4月份和5月份的22.2%、21.5%数字，可以推断6月份单月的增速呈加速增长态势。与此同时，2007年上半年四种农产品的出口额同比增长37.28%；整个食品制成品1～5月累计出口增长22.8%，但5月单月食品出口增速回落到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15.8%，中国的食品卫生安全已成为国际性话题，全行业是否遭受了来自国际市场的信誉危机还有待观察。

2007年6月份部分食品的产量加速增长，成品糖、方便面、乳制品、葡萄酒及饲料等品种加速增长，分别达到43.6%、25.3%、23.7%、18.8%和19.4%。至于前几期较看好的啤酒，2007年上半年累计产量增速加快，达16.2%，6月份单月同比增速的升幅尚不大，为13.7%，然而啤酒行业是整个酿酒业中唯一的毛利率一路上升者，1~5月达33.39%。于7月26日截止的月度交易数据显示：农林牧渔业板块继续表现活跃，有关指数上涨了16.27%，但仅高出沪深300指数1.79个百分点。食品板块和酿酒板块虽市场交易比较活跃，但有关的指数涨幅却大幅度滞后于沪深300指数，涨幅分别为8.00%、6.32%。在现阶段投资理念回归理性的大背景下，大食品板块正全面受到市场的考验。

大食品板块的估值优势不再，未来整体恐难以跑赢市场。三大细分板块的最新动态市盈率分别为43倍、49倍和62倍，相对于沪深300指数的33倍水平而言多有高出，即使以市盈成长率PEG衡量，三者分别为0.56、1.21和1.50，而沪深300为1.10，其中仍只有农林牧渔业板块略有优势。事实上在三大板块的93家公司中，中报业绩预增者仅为16家，占比例为17%，较沪深300指数公司的32%相差不少。尽管在实体经济中，大食品领域成为备受关注的消费热点，但对于股票价格已过分透支公司业绩的该板块而言，再不谨慎加以对待的话，则无异于投资“题材股”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年，投资者该何去何从？

我坚定地认为，上证指数5000点以上的A股市场依然具有巨大的投资价值，只是它已经不是那么显而易见，需要通过解剖、分析才能认清。

牛市的下一阶段仍是全面牛市，再下一阶段才会进入结构性牛市。

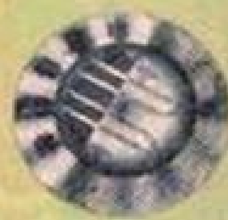
全面牛市仍然是板块轮涨，同过去一样，一个轮次下来，20%股票跑赢大盘，20%跑输大盘，60%股票与大盘持平。

散户投资者该做的事情就是跑赢大盘。

《东方早报》首席评论员 袁幼鸣

我敢说5000点附近是一个基本上探明的底部，最可怕的不是泡沫而是熊市思维，千万不要把失望当绝望，不要把牛市当熊市。

《华夏时报》总编辑 水皮



上架建议◎投资理财

ISBN 978-7-5086-1016-0



www.publish.citic.com

定价：22.00元